



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Rozbor rentability a pyramidový rozklad vybraných ukazatelů rentability podniku v hutnictví

Profitability and Pyramidal Analysis of Selected Ratios of a Company in the Metallurgy  
Sector

Student: Martin Konečný

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Petr Gurný

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra financí

## Zadání bakalářské práce

Student: **Martin Konečný**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R010 Finance  
Specializace: 00 Finance  
Téma: Rozbor rentability a pyramidový rozklad vybraných ukazatelů rentability  
podniku v hutnictví  
Profitability and Pyramidal Analysis of Selected Ratios of a Company in  
the Metallurgy Sector

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Metodologie finanční analýzy a základních pyramidových rozkladů
  3. Charakteristika a popis podniku
  4. Aplikace vybraných metod finanční analýzy na vybraný podnik
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petr Gurný**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012



---

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry




---

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 11. května 2012

  
.....  
podpis studenta

## Obsah

<b>1. Úvod .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Metodologie finanční analýzy a základních pyramidových rozkladů.....</b>	<b>7</b>
2.1 Předmět a cíl finanční analýzy.....	7
2.2 Uživatelé zainteresovaní na výsledcích finanční analýzy .....	8
2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu .....	9
2.3.1 Rozvaha.....	9
2.3.2 Výkaz zisku a ztráty (dále jen VZZ) .....	10
2.3.3 Výkaz Cash Flow – výkaz o peněžních tocích (dále jen CF).....	12
2.4 Metody finanční analýzy .....	13
2.4.1 Horizontální analýza (analýza vývojových trendů) .....	14
2.4.2 Vertikální analýza (analýza struktury) .....	14
2.4.3 Další metody finanční analýzy .....	14
2.5 Srovnání výsledků finanční analýzy.....	15
2.6 Poměrové ukazatele .....	16
2.6.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....	17
2.6.2 Ukazatele likvidity .....	20
2.6.3 Ukazatele aktivity.....	22
2.6.4 Ukazatele rentability .....	22
2.7 Pyramidový rozklad ukazatele ROE a metody analýzy odchylek.....	24
2.7.1 Metody analýzy odchylek .....	26
<b>3. Charakteristika a popis podniku .....</b>	<b>28</b>
<b>4. Aplikace vybraných metod finanční analýzy na vybraný podnik .....</b>	<b>31</b>
4.1 Horizontální analýza.....	31
4.2 Vertikální analýza (analýza struktury) .....	34
4.3 Poměrové ukazatele finanční analýzy .....	37
4.3.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....	37
4.3.2 Ukazatele likvidity .....	39
4.3.3 Ukazatele aktivity.....	42
4.4 Detailní analýza ukazatelů rentability .....	43
4.4.1 Rentabilita aktiv (ROA) .....	44
4.4.2 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE).....	45
4.4.3 Rentabilita tržeb (ROS).....	46
4.4.4 Rentabilita nákladů.....	47
4.4.5 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) .....	48

4.5	Pyramidové rozklady rentability vlastního kapitálu (ROE) .....	49
4.5.1	Pyramidový rozklad ROE 2006 – 2007 .....	49
4.5.2	Pyramidový rozklad ROE 2007 – 2008 .....	50
4.5.3	Pyramidový rozklad ROE 2008 – 2009 .....	52
4.5.4	Pyramidový rozklad ROE 2009 – 2010 .....	53
4.5.5	Závěr k pyramidovým rozkladům .....	54
<b>5.</b>	<b>Závěr .....</b>	<b>56</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>59</b>
	<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>60</b>
	<b>Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce.....</b>	<b>63</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>64</b>

# 1. Úvod

Finanční analýza patří mezi základní metody, pomocí kterých je vyhodnocena finanční situace podniku, často také označována jako finanční zdraví. Pomocí finanční analýzy je predikován i budoucí vývoj podniku, zda podniku hrozí úpadek, nebo zda se podnik z dosavadního nepříznivého vývoje odrazí a dojde ke zlepšení. Výsledky finanční analýzy mohou posloužit i jako hodnocení bonity daného podniku, což v praxi znamená, že se na základě jejich výsledků rozhodují banky a investoři, zda poskytnou podniku úvěr nebo budou investovat peníze.

Cílem této práce bude analyzovat vývoj ukazatelů rentability společnosti Moravia Steel, a.s. v období 2006 - 2010 a následně provést pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Nakonec budou pomocí analýzy odchylek vyčísleny velikosti vlivů dílčích ukazatelů na vývoj rentability vlastního kapitálu a pomocí dosažených výsledků formulovány doporučení pro analyzovanou firmu.

Celá práce pak bude rozdělena do 3 stěžejních kapitol. První kapitola bude věnována metodologii finanční analýzy a základních pyramidových rozkladů. V této kapitole bude vysvětlen předmět a cíl finanční analýzy. Dále bude zaměřena na uvedení základního rozdělení uživatelů finanční analýzy, zdrojů informací pro finanční analýzu, metod finanční analýzy a způsobů porovnání výsledků finanční analýzy. Na konec budou uvedeny jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů, důvody a způsoby tvorby pyramidových rozkladů včetně analýzy odchylek.

V druhé kapitole budou uvedeny základní informace o společnosti Moravia Steel, a. s. A to především informace finanční a ekonomické povahy a taky bude uvedena organizační struktura společnosti.

Třetí kapitola bude zasvěcena aplikaci vybraných metod finanční analýzy uvedených v metodologické části na podmínky společnosti Moravia Steel, a. s. Z počátku bude provedena horizontální a vertikální analýza aktivních a pasivních položek rozvahy. Následně bude uvedena analýza základních poměrových ukazatelů, přičemž některé ukazatele budou konfrontovány s průměrnou hodnotou ukazatele za odvětví. Konec kapitoly bude věnován detailní analýze ukazatelů rentability, některé ukazatele budou porovnány s průměrnými hodnotami za odvětví. Budou provedeny i pyramidové rozklady ukazatele rentability vlastního kapitálu a analýza odchylek metodou logaritmickou a funkcionální. Cílem pyramidových rozkladů bude analyzovat vlivy dílčích ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu a porovnání výsledků jednotlivých metod použitých pro vyčíslení vlivů



dílčích ukazatelů. Nakonec budou shrnuty všechny dosažené výsledky a uvedena doporučení pro další vývoj.

## **2. Metodologie finanční analýzy a základních pyramidových rozkladů**

Za základní literaturu k metodologické části lze doporučit, Dluhošová, D. a kol (2010), Sedláček, J. (2011), Holečková, J. (2008), Kislingerová, E., Hnilica, J. (2005)

Tato kapitola bude věnována metodologii finanční analýzy. Bude objasněn předmět a cíl finanční analýzy, uživatelé finanční analýzy, zdroje informací pro finanční analýzu, metody finanční analýzy a způsoby porovnání výsledků finanční analýzy. Další část bude zaměřena na jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů a v poslední kapitole budou vysvětleny důvody a způsoby tvorby pyramidových rozkladů včetně analýzy odchylek.

### **2.1 Předmět a cíl finanční analýzy**

Hlavním cílem finanční analýzy je zhodnotit finanční situaci podniku, predikovat budoucí vývoj finanční situace a vytvářet podmínky ke zlepšení ekonomické situace. Toto zhodnocení se provádí prostřednictvím poměrových ukazatelů, které slouží i k formulaci doporučení pro další vývoj. Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení podniku. Finanční analýza odráží úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost (Dluhošová a kol., 2010).

Finanční analýza je opřena o údaje získané z účetnictví, které jsou poté poměřovány mezi sebou navzájem, čímž je rozšířena jejich vypovídací schopnost a umožněno dosáhnout určitých závěrů o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle kterých se pak mohou přijmout určitá opatření při finančním řízení a rozhodování podniku (Holečková, 2008).

Finanční analýzu lze přirovnat i k návštěvě lékaře což uvádí Sedláček (2011, s. 3). „Stejně jako v medicíně je třeba stanovit diagnózu podnikového organismu a následně navrhnout způsob léčení. Nástrojem diagnózy ekonomického systému je finanční analýza, která umožňuje nejen odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů, ale i odhadovat jejich budoucí vývoj.“ Dále tvrdí, že finanční analýza je metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při níž se data třídí, agregují, poměřují mezi sebou, hodnotí se vztahy mezi nimi, hledají souvislosti mezi daty a stanovuje se jejich vývoj. Tímto je potom zvýšena jak vypovídací schopnost, tak i informační hodnota dat. Finanční analýza by měla identifikovat problém, silné a slabé stránky procesů v podniku. Výsledky finanční analýzy pomáhají učinit závěry o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku a podávají podklady pro rozhodování jeho managementu.

Výsledky finanční analýzy jsou důležitými informacemi pro mnoho subjektů. V následující kapitole budou objasněny různé přístupy autorů na kategorizaci subjektů zainteresovaných na výsledcích finanční analýzy. Každá finanční analýza se skládá z několika částí: shromáždění co nejvíce informací, volba metody finanční analýzy, výpočet, interpretace výsledků a predikce budoucího vývoje

## **2.2 Uživatelé zainteresovaní na výsledcích finanční analýzy**

Mezi subjekty, zainteresované na výsledcích finanční analýzy, se řadí především subjekty, které mohou přijít do kontaktu s daným podnikem, v tomto případě se může jednat o externí a interní subjekty. Z tohoto členění se pak odvíjí i rozdělení finanční analýzy na externí a interní. Externí finanční analýza vychází ze zveřejňovaných výročních zpráv nebo účetních výkazů, podle kterých externí uživatelé hodnotí kredibilitu podniku. Tato externí finanční analýza je použita i v aplikační části této práce. Interní finanční analýza je prováděna interními pracovníky jednotlivých podnikových útvarů, přizvanými nebo povolanými osobami (auditoři, ratingové agentury, znalci). Tyto subjekty mají pro své analýzy větší škálu informací než externí subjekty a to ať už jde o údaje finančního, manažerského nebo vnitropodnikové účetnictví, statistiky, kalkulací, plánů apod. (Holečková, 2008).

Do externích subjektů jsou zařazeni:

- investoři (akcionáři či vlastníci),
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé),
- stát a jeho orgány,
- konkurenti.

Do interních subjektů jsou zařazeni:

- manažeři,
- zaměstnanci,
- odbory.

Dle Dluhošová a kol. (2010, s. 71): „Podle zdrojů finančních prostředků: vlastníci (investoři), věřitelé (banky), obchodní věřitelé (dodavatelé). Podle pravomoci řízení podniku: vlastníci, management podniku, vnitropodnikové hospodářské jednotky. Podle typu podílu na výstupech podniku: zaměstnanci, obchodní dodavatelé, banky, investoři, stát, management.“

Lze vidět, že u obou pojetí členění se objevily stejné subjekty, rozdíl je pouze v jejich kategorizaci.

## 2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Aby bylo dosaženo kvalitních a dobře vypovídajících výsledků finanční analýzy podniku, musí se taky vycházet z kvalitních informací. Těchto informací pro finanční analýzu musí být pro dobrou vypovídající schopnost výsledků kvantum (Holečková, 2008). Výchozím zdrojem pro finanční analýzu jsou především tyto výkazy.

Výkazy finančního účetnictví, označované jako externí, protože slouží zejména externím subjektům. Patří zde rozvaha, která podává přehled o stavu, struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, výkaz zisku a ztráty, který vypovídá o tvorbě a použití výsledku hospodaření a Cash Flow neboli výkaz o pohybu peněžních toků.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví, které si podnik vytváří podle vlastních potřeb. Může jít o rozdělení nákladů podle jednotlivých výkonů nebo středisek, ve kterých byly spotřebovány, nebo rozdělení nákladů na druhové a kalkulační. Výkazy vnitropodnikového účetnictví nejsou veřejně dostupné, slouží pouze interním subjektům.

Kromě těchto zdrojů informací se využívají i další, které lze shrnout do 3 skupin.

**Finanční informace** zahrnující účetní výkazy a výroční zprávy, jejíž důležitou částí je příloha k účetní závěrce poskytující komentáře k vybraným položkám účetních výkazů, výkazy vnitropodnikové účetnictví, predikce finančních analytiků a manažerů podniku, burzovní zprávy, informace o vývoji měn a úrokových sazeb.

**Kvantifikovatelné nefinanční informace** obsahující podnikové plány, technicko-hospodářské normy, vnitropodnikové směrnice, statistiky podniku, plány produkce, odbytu a zaměstnanosti.

**Nekvantifikovatelné informace** představující zprávy vedoucích pracovníků, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy (Dluhošová a kol., 2010).

### 2.3.1 Rozvaha

Rozvaha patří mezi základní výkazy finančního účetnictví. Rozvaha je sestavována k určitému časovému okamžiku, proto podává informace o stavových veličinách. Rozvaha se člení na aktiva a pasiva. Do aktiv se řadí jednotlivé typy majetku podniku a do pasiv zdroje, ze kterých byl majetek financován. Obecně musí vždy platit základní bilanční rovnice rozvahy:

$$A = P, \quad (2.1)$$

kde  $A$  jsou aktiva a  $P$  jsou pasiva.

Jednotlivé aktivní a pasivní položky rozvahy jsou znázorněny v **Tab. č. 2.1**

**Tab. č. 2.1 Jednotlivé aktivní a pasivní položky rozvahy**

Označení	Položka		Označení	Položka	
	<b>AKTIVA CELKEM</b>			<b>PASIVA CELKEM</b>	
A.	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>		A.	<b>Vlastní kapitál</b>	
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>		A. I.	Základní kapitál	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A. II.	Kapitálové fondy	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A. III.	Fondy ze zisku	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek		A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	
C.	<b>Oběžná aktiva</b>		A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	
C. I.	Zásoby		B.	<b>Cizí zdroje</b>	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky		B. I.	Rezervy	
C. III.	Krátkodobé pohledávky		B. II.	Dlouhodobé závazky	
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek		B. III.	Krátkodobé závazky	
D.	<b>Ostatní aktiva</b>		B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	
D. I.	Časové rozlišení		C.	<b>Ostatní pasiva</b>	
			C. I.	Časové rozlišení	

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 53)

### 2.3.2 Výkaz zisku a ztráty (dále jen VZZ)

VZZ je nedílnou součástí každé účetní závěrky nebo výroční zprávy podniků. Hlavním úkolem VZZ je poskytnout informace o nákladech, výnosech a o jejich působení na tvorbu výsledku hospodaření (dále jen VH). Ve VZZ se objevují pouze náklady a výnosy, které časově a věcně souvisejí s obdobím, za které je VZZ sestavován. VZZ je sestavován za

období, proto poskytuje informace o tokových veličinách. Obecně vztah nákladů, výnosů a VH lze zapsat následovně,

$$V - N = VH, \quad (2.2)$$

kde  $V$  jsou výnosy a  $N$  jsou náklady.

**Náklady** vyjadřují spotřebu výročních prostředků v peněžních jednotkách. Náklady mohou vznikat v souvislosti s úbytkem majetku podniku, ke kterému dochází, buď prostřednictvím prodeje, potom se do nákladů převádí jeho zůstatková cena, nebo prostřednictvím opotřebení majetku formou odpisů. Náklady vznikají i v souvislosti se zvýšením závazků.

**Výnosy** vyjadřují výkony podniku v peněžních jednotkách. Výnosy vznikají v souvislosti navrácení spotřebovaného majetku nebo přírůstku aktiv.

Jednotlivé náklady a výnosy se rozdělují do jednotlivých kategorií, podle kterých jsou pak ve VZZ vypočteny různé kategorie VH, podle činnosti, ve které náklady a výnosy vznikaly. Tyto činnosti se obecně rozdělují na provozní, finanční a mimořádné.

Z tohoto rozdělení je zřejmé, že jsou ve VZZ obsaženy tři hlavní skupiny výsledků hospodaření, a to VH z provozní činnosti, VH z finanční činnosti a VH z mimořádné činnosti, dále je ve VZZ vypočten i VH za běžnou činnost a VH za běžné účetní období. Jednotlivé položky a jejich tvorba je znázorněna v **Tab. č. 2.2**

**Tab. č. 2.2**

Symbol	Položka
OM	+ OBCHODNÍ MARŽE
$T_p$	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
$N_p$	- Provozní náklady
<b><math>VH_p</math></b>	<b>= Provozní výsledek hospodaření</b>
$V_f$	+ Výnosy z finanční činnosti
$N_f$	- Náklady z finanční činnosti
<b><math>VH_f</math></b>	<b>= Finanční výsledek hospodaření</b>
$D_B$	- Daň za běžnou činnost
<b><math>VH_B</math></b>	<b>= Výsledek hospodaření za běžnou činnost (<math>VH_p + VH_f - D_B</math>)</b>
$V_M$	+ Mimořádné výnosy
$N_M$	- Mimořádné náklady
$D_M$	- Daň z mimořádné činnosti
<b><math>VH_M</math></b>	<b>= Mimořádný výsledek hospodaření</b>
<b>VH</b>	<b>= Výsledek hospodaření za běžné účetní období (<math>VH_B + VH_M</math>)</b>

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 58)

### 2.3.3 Výkaz Cash Flow – výkaz o peněžních tocích (dále jen CF)

Důvodem sestavování výkazu CF je informovat o faktorech ovlivňujících příjmy a výdaje peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů podniku, pomocí kterých se pak vypočte konečný stav hotovosti k určitému okamžiku. CF je vyjadřován jako toková veličina. Každý podnik si může zvolit, co bude zahrnovat do peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. CF je možné sestavit přímou nebo nepřímou metodou, která bývá označována jako transformace výsledku hospodaření na CF. Přímá metoda je jednodušší ale méně přehledná a neposkytuje informace vhodné k analyzování. Principem přímé metody je v podstatě sepsat všechny příjmy a od nich odečíst výdaje peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Pro analyzování je výhodnější a přehlednější užití nepřímého způsobu výpočtu CF. CF se počítá pro provozní, investiční a finanční činnost (Dluhošová a kol., 2010).

**CF z provozní činnosti** je vyjádřen u nepřímé metody jako čistý zisk, který je upravován o změnu čistého pracovního kapitálu a nepeněžní operace, do kterých patří odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku a ostatní nepeněžní operace (Kislingerová E., J. Hnilica, 2005).

**CF z investiční činnosti** je spojen s pohybem fixních aktiv, transakcemi souvisejících s nákupem a prodejem cenných papírů. Zahrnují se zde i poskytnuté úvěry a půjčky firmám.

**CF z finanční činnosti** se skládá z finančních transakcí s věřiteli (banky, akcionáři, vlastníci dluhopisů). Výpočet a skladba CF při použití nepřímého způsobu výpočtu jsou znázorněny v **Tab. č. 2.3**

**Tab. č. 2.3 Nepřímý způsob výpočtu CF**

Symbol	Položka
EAT	+ Čistý zisk
ODP	+ Odpisy
$\Delta$ ZAS	- Změna stavu zásob
$\Delta$ POHL	- Změna stavu pohledávek
$\Delta$ KZAV	+ Změna stavu kr. závazků
} $\Delta$ ČPK (bez fin. majetku)	
<b>CF<sub>prov</sub></b>	<b>= CF z provozní činnosti</b>
$\Delta$ DA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)
<b>CF<sub>inv</sub></b>	<b>= CF z investiční činnosti</b>
$\Delta$ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů
$\Delta$ NZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let
DIV	- Dividendy
EA	+ Emise akcií
<b>CF<sub>fin</sub></b>	<b>= CF z finanční činnosti</b>
<b>CF</b>	<b>= CF celkem = CF<sub>prov</sub> + CF<sub>inv</sub> + CF<sub>fin</sub></b>

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 61)

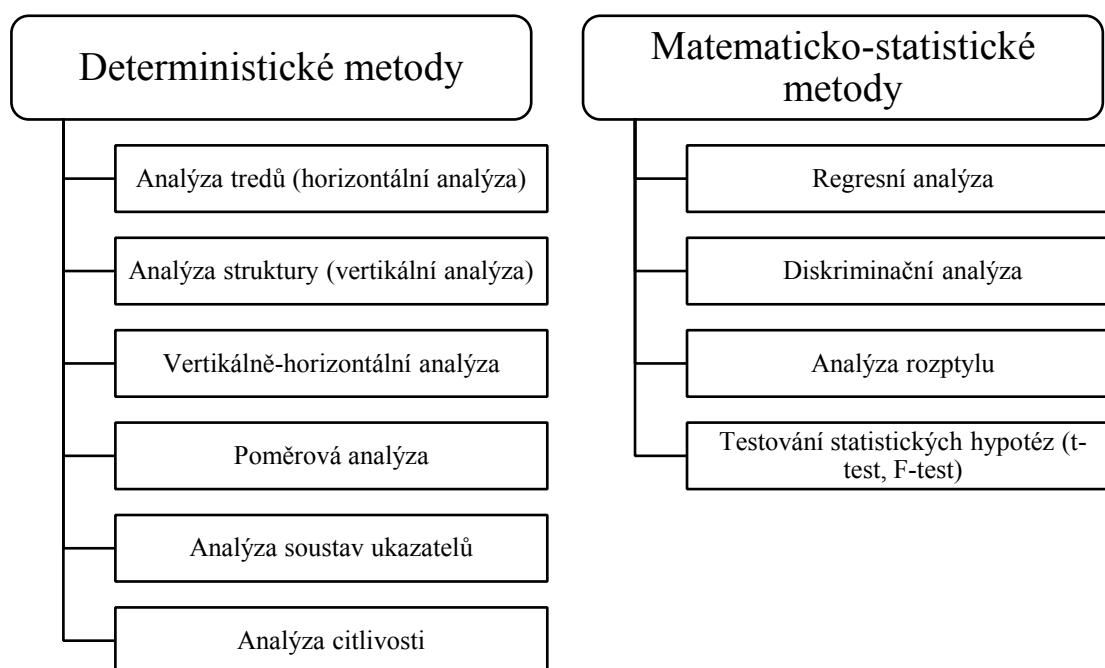
Všechny tyto účetní výkazy jsou součástí účetní závěrky nebo výroční zprávy, kterou jsou povinni sestavovat účetní jednotky, podléhající kontrole účetní závěrky auditorem, mezi které patří účetní jednotky:

- které mají celková aktiva ve výši více než 40 000 000 Kč,
- které mají úhrn čistého obrátu více než 80 000 000 Kč,
- které mají průměrný stav zaměstnanců v průběhu účetního období více než 50.

## 2.4 Metody finanční analýzy

Jednotlivé metody lze členit pomocí různých hledisek, jedno ze základních členění metod je na metody deterministické a matematicko-statistické (Dluhošová a kol., 2010). Finanční analýza obsahuje dvě propojené části: kvalitativní, tzv. fundamentální analýzu, a kvantitativní, tzv. technickou analýzu. V závislosti na čase může být finanční analýza rozdělena na analýzu ex post, která je založena na datech z minulosti, a analýzu ex ante, jejímž úkolem je ze současného vývoje predikovat budoucí vývoj a poukázat na možné finanční problémy (Sedláček, 2011). Jednotlivé deterministické a matematicko-statistické metody jsou uvedeny na **Obr. 2.1**

**Obr. 2.1** Jednotlivé deterministické a matematicko-statistické metody



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 73)

Další podkapitoly budou věnovány popisu jednotlivých metod finanční analýzy, které jsou uvedeny na **Obr. 2.1**. Poměrovým ukazatelům a analýze soustav ukazatelů budou věnovány samostatné kapitoly.



### 2.4.1 Horizontální analýza (analýza vývojových trendů)

Je jednou ze základních a stěžejních metod finanční analýzy. Hlavním cílem této metody je informovat o vývojových trendech pomocí absolutních a relativních (indexových) změn v čase. Tyto trendy mohou být počítány pomocí řetězových a bazických indexů. U řetězových indexů je bráno jako výchozí období, které předcházelo sledovanému období, přičemž u bazických je vybráno jedno období jako výchozí, které se také nazývá báze. Horizontální analýzu je vhodné provádět za období dlouhé minimálně 3 roky, aby byla zajištěna její vypovídací schopnost. Způsoby výpočtů absolutních a relativních změn pro řetězové indexy jsou znázorněny v následujících rovnicích (2.3) a (2.4),

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.3)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.4)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t-1$  je předchozí rok.

V případě bazických indexů by u jednotlivých rovnic byla nahrazena hodnota ukazatele  $U_{t-1}$  za  $U_0$ , která by vyjadřovala hodnotu ukazatele v základním (bazickém) období. Jelikož pomocí rovnice (2.4) lze vypočítat relativní změnu v indexovém vyjádření, je vhodné ještě výsledek vynásobit stem, aby bylo dosaženo procentní změny.

### 2.4.2 Vertikální analýza (analýza struktury)

Stejně jako horizontální analýza patří mezi stěžejní metody finanční analýzy. Hlavním cílem je vyjádřit podíl jednotlivých položek účetních výkazů k jejich sumarizační položce. Výsledky vertikální analýzy podávají informace o majetkové a finanční struktuře podniku, a také o struktuře nákladů, výnosů a zisku nebo peněžních toků. Při vertikální analýze rozvahy jsou jednotlivé položky aktiv resp. pasiv poměřovány k celkovým aktivům resp. pasivům, tímto postupem je získán procentní podíl. Vztah pro výpočet je vyjádřen takto:

$$\text{podíl} = \frac{P_i}{\sum P_i}, \quad (2.5)$$

kde  $P_i$  je velikost položky, pro kterou je počítán podíl a  $\sum P_i$  je suma všech jednotlivých položek, pro které je počítán podíl na celku.

### 2.4.3 Další metody finanční analýzy

Následující odstavce jsou věnovány vysvětlení základů dalších metod finanční analýzy, které byly popsány v (Dluhošová, a kol, 2010).

## **Vertikálně-horizontální analýza**

Jde v podstatě o kombinaci vertikální a horizontální analýzy. Výsledkem této metody je analýza vývoje ukazatelů a současně vývoje struktury jednotlivých položek účetních výkazů nebo ukazatelů.

## **Analýza citlivosti**

Měla by být součástí každé úplné a kvalitní finanční analýzy. Podstatou této metody je posouzení vlivu změn jednotlivých položek na vývoj vrcholové položky.

## **Regresní analýza**

Slouží ke hledání statistické závislosti mezi finančními ukazateli, při této metodě se vychází z jejich časových řad.

## **Diskriminační analýza**

Patří mezi statistické metody, pomocí které lze na základě časových řad finančních ukazatelů vytvářet skupiny podniků s podobnou finanční situací, ratingy podniků, hledat podniky ohrožené bankrotem, předpovídat změny ratingu. Do této metody patří například Altmanův model.

## **Analýza rozptylu**

Tato metoda analýzy se používá při rozkladu celkového rizika na rizika přiřaditelná vybraným faktorům a reziduální odchylku.

## **Testování statistických hypotéz**

Je nedílnou součástí všech statistických metod, pomocí které je ověřena spolehlivost jednotlivých parametrů a jejich zařazení a použití v modelech.

## **2.5 Srovnání výsledků finanční analýzy**

Pro kvalitní a důkladné provedení finanční analýzy pomocí poměrových ukazatelů je nutné provést srovnání výsledků. Mezi základní možnosti srovnání patří:

- srovnání s plánem,
- srovnání v prostoru,
- srovnání v čase.

Při srovnání musí být dodržena časová, oborová a legislativní srovnatelnost jednotlivých podniků. Z hlediska časové srovnatelnosti lze srovnat pouze výsledky za stejný

rok nebo za stejně dlouhé časové období. Z hlediska oborové srovnatelnosti je zřejmé, že lze porovnávat pouze podniky se stejným zaměřením, jelikož je předpokládáno, že mají podobnou majetkovou, nákladovou a výnosovou strukturu. Z hlediska legislativní srovnatelnosti lze srovnat pouze podniky, které vedou účetnictví na základě stejné legislativní úpravy, z tohoto důvodu dochází i k sjednocování legislativního rámce pro vedení účetnictví, příkladem může být norma IFRS.

## **2.6 Poměrové ukazatele**

Následující kapitola bude věnována poměrovým ukazatelům. Tato kapitola bude rozdělena podle jednotlivých skupin na ukazatele:

- finanční stability a zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity a
- ukazatele rentability.

Pro kvalitně provedenou finanční analýzu dochází ke kombinaci jednotlivých ukazatelů výše vymezených skupin. V každé skupině budou uvedeny základní ukazatele, jejich výpočet a popis. Poměrové ukazatele lze vyjádřit jako podíl dvou nebo více absolutních ukazatelů. Jsou velmi používanou metodou finanční analýzy, neboť pomocí nich lze získat rychlý náhled na finanční situaci podniku. Poměrové ukazatele:

- umožňují analyzovat časový vývoj finanční situace,
- jsou vhodné pro prostorové analýzy, tedy pro srovnání s průměrem odvětví, nebo s nejlepším a nejhorším podnikem v daném odvětví,
- používají se jako vstupní informace matematických modelů, pomocí kterých jsou vyčísleny závislosti mezi jevy, klasifikovány stavy, zhodnoceny rizika a predikován budoucí vývoj (Sedláček, 2011).

U poměrových ukazatelů jsou ve vzorcích používány různé kategorie zisku.

### **EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges)**

Nebo také zisk před úroky, daněmi a úhradou odpisů. Není součástí výkazu zisku a ztráty v ČR.

### **EBIT (Earnings before Interest and Taxes)**

Pomocí něj je vyjádřen zisk před úroky a zdaněním. Je použit při výpočtu úrokového krytí, úrokového zatížení, rentability aktiv a rentability dlouhodobých zdrojů.

## **EBT (Earnings before Taxes)**

Neboli zisk před úhradou daní nebo také zisk před zdaněním. Je pomocí něj počítán ukazatel daňového zatížení, u kterého je poměřena hodnota daně k EBT.

## **EAT (Earnings after Taxes)**

Ve výkazu zisku a ztráty je vykázán pod položkou výsledek hospodaření za účetní období. Je používán při výpočtu rentability vlastního kapitálu, nákladů a tržeb.

### **2.6.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti**

Základem je porovnání majetku se zdroji jeho krytí a posouzení odolnosti vůči zhroucení podniku v oblasti financování v případě úbytku cizích zdrojů. Ukazatele zadluženosti posuzují vztah cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Jednotlivé ukazatele finanční stability a zadluženosti budou rozebrány v následujících odstavcích, kde ke každému bude uveden krátký popis a způsob výpočtu.

#### **Podíl vlastního kapitálu na aktivech**

Poměřuje jak je schopen podnik krýt aktiva svými vlastními zdroji, tedy vykazuje jak je podnik finančně samostatný. Při sledování vývoje v čase je příznivý rostoucí trend tohoto ukazatele, ale je nutné dbát na to, že příliš vysoká hodnota může znamenat neschopnost nebo nevyužití cizích zdrojů pro financování. Využití cizích zdrojů při financování majetku je žádoucí, jelikož využití cizích zdrojů je levnější než používání vlastního kapitálu. Výpočet je definován následující rovnicí.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)} = \frac{VK}{A}, \quad (2.6)$$

kde  $VK$  je vlastní kapitál a  $A$  jsou celková aktiva.

#### **Stupeň krytí stálých aktiv**

Ověřuje, zda je dodrženo zlaté pravidlo financování, které znamená, že by stálá aktiva měla být financována z dlouhodobých zdrojů a to tak, že jsou tyto dvě položky poměřovány. Opět je v čase žádoucí rostoucí trend. Hodnota tohoto ukazatele by neměla klesnout pod 100 %. Způsob výpočtu je určen následujícím vztahem.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{K_{DL}}{SA}, \quad (2.7)$$

kde  $K_{DL}$  je dlouhodobý kapitál a  $SA$  jsou stálá aktiva.

### **Majetkový koeficient (finanční páka)**

Výpočtem tohoto ukazatele jsou poměřena celková aktiva k vlastnímu kapitálu. Při sledování vývoje v čase je žádoucí dosažení stabilního trendu. Výpočet lze definovat pomocí následujícího vzorce.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}. \quad (2.8)$$

### **Ukazatel celkové zadluženosti**

Jsou pomocí něj poměřeny cizí zdroje k celkovým aktivům, lze ho ale vypočítat i pomocí součtu dlouhodobé a běžné zadluženosti. V čase by mělo docházet k poklesu tohoto ukazatele. Věřitelé podnikům s nízkým stupněm zadluženosti více věří a podnik posléze nemá tak obtížnou situaci při obstarávání dodatečných finančních zdrojů formou úvěru nebo emisí cenných papírů. Na druhou stranu absolutní neexistence zadluženosti v podniku je pro podnik méně výhodná, jelikož cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CZ}{A}, \quad (2.9)$$

kde  $CK$  je cizí kapitál.

### **Ukazatel dlouhodobé zadluženosti**

Vypovídá o použití dlouhodobých cizích zdrojů k financování aktiv. Hlavním úkolem je stanovení optimálního poměru dlouhodobého a krátkodobého cizího kapitálu.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{CZ_{DL}}{A}, \quad (2.10)$$

kde  $CK_{DL}$  je dlouhodobý cizí kapitál.

### **Ukazatel běžné zadluženosti**

Je pomocí něho vypočítáno, jak se krátkodobé cizí zdroje podílejí na financování aktiv. Zahrnuje krátkodobé cizí zdroje se splatností do jednoho roku s nižšími úrokovými sazbami. Z tohoto důvodu jsou krátkodobé zdroje levnější a je vhodné, aby ukazatel běžné zadluženosti byl vyšší než dlouhodobá zadluženost, toto neplatí absolutně, struktura cizích zdrojů závisí na typu podniku a odvětví, ve kterém provozuje svou činnost. Výpočet běžné zadluženosti lze definovat rovnicí.

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{CZ_{KR}}{A}, \quad (2.11)$$

kde  $CK_{KR}$  je krátkodobý cizí kapitál.

### **Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

Bývá často označován i jako koeficient zadluženosti. U tohoto ukazatele je poměření cizí kapitál k vlastnímu kapitálu. Výpočet tohoto ukazatel je dán následující rovnicí.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{CZ}{VK}. \quad (2.12)$$

### **Úrokové krytí**

Vyjadřuje, kolikrát jsou úroky pokryty EBITem. Čím vyšších hodnot podnik u tohoto ukazatele dosahuje, tím stabilnější je jeho finanční situace. Základem je dosáhnout u tohoto ukazatele hodnoty 1, která znamená, že úroky jsou plně pokryty hodnotou EBITu.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{I}, \quad (2.13)$$

kde  $I$  jsou úroky.

### **Úrokové zatížení**

Je převrácenou hodnotou úrokového krytí. Formuluje, jaká část EBITu je odčerpána úroky. Slouží k hodnocení vývoje výnosnosti. Při nízké hodnotě úrokového zatížení, může podnik pro financování použít více cizích zdrojů. Ukazatel je vhodné interpretovat společně s výsledky rentability a výnosnosti.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{I}{EBIT}. \quad (2.14)$$

Doplňujícími ukazateli jsou úvěrová zadluženost a ukazatel návratnosti úvěru.

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\dot{U}}{VK}, \quad (2.15)$$

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\dot{U}}{EAT + ODP}, \quad (2.16)$$

kde  $\dot{U}$  jsou úvěry a  $ODP$  jsou odpisy.

### 2.6.2 Ukazatele likvidity

Likvidita souvisí se schopností podniku přeměnit jednotlivé položky oběžných aktiv. Ukazatele likvidity prověřují i rychlost tohoto procesu. Mezi základní tři ukazatele patří celková likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita. U každého z uvedených ukazatelů je pracováno s různými položkami oběžných aktiv. Hlavním úkolem likvidity je posouzení schopnosti podniku dostát svým závazkům, proto přímo souvisí i se solventností podniku. Mezi rozdílové ukazatele likvidity se řadí ukazatel čistého pracovního kapitálu (dále jen ČPK).

#### Celková (běžná) likvidita

Ukazatel vyjadřuje stupeň krytí krátkodobých závazků celkovými oběžnými aktivy. Slabinou tohoto ukazatele je, že není možné určit, jak rychle bude podnik schopen proměnit své pohledávky nebo zásoby na peníze. U pohledávek je to dáno dobou splatnosti pohledávek, přičemž v podniku mohou existovat i nedobytné pohledávky, které ještě více zkreslují vypovídací schopnost celkové likvidity. Hodnota zásob je přitom přímo ovlivněna způsobem ocenění a podnik nemůže prodat veškeré své zásoby a tržby použít k pokrytí svých závazků. Musí být zabezpečena určitá hladina zásob, která zabezpečuje hladký průběh výroby.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{Z_{KR}}, \quad (2.17)$$

kde  $OA$  jsou oběžná aktiva a  $Z_{KR}$  jsou krátkodobé závazky.

#### Pohotová likvidita

U pohotové likvidity jsou oběžná aktiva snížena o zásoby, tedy o položku, která je nejpomaleji převoditelná na peníze. Vhodné je taky od oběžných aktiv odečíst hodnotu nedobytných pohledávek. Účelem těchto úprav oběžných aktiv je odstranění nevýhod celkové likvidity.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - ZÁS}{Z_{KR}}, \quad (2.18)$$

kde  $ZÁS$  jsou zásoby.

#### Okamžitá likvidita

U okamžité likvidity jsou použity pouze peněžní prostředky v hotovosti a na účtech, ke kterým se přičítá hodnota peněžních ekvivalentů (volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky, směnečné dluhy).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{PP + E}{Z_{KR}}, \quad (2.19)$$

kde  $PP$  jsou peněžní prostředky a  $E$  jsou ekvivalenty.

Mezi doplňující ukazatele k ukazatelům likvidity patří ukazatele struktury oběžných aktiv a některé ukazatele na bázi CF, které hodnotí likviditu podniku kvalitněji, jelikož poměřují, jak jsou krátkodobé závazky kryty pomocí CF.

$$\text{Podíl pohledávek na OA} = \frac{POHL}{OA}, \quad (2.20)$$

$$\text{Podíl zásob na OA} = \frac{ZÁS}{OA}, \quad (2.21)$$

$$\text{Krytí závazků CF} = \frac{CF}{Z_{KR}}, \quad (2.22)$$

kde  $POHL$  jsou pohledávky a  $CF$  je peněžní tok (cash flow).

### Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Patří mezi rozdílové ukazatele, protože je vypočten jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Rozděluje oběžná aktiva na dvě části, první z nich je použita na krytí krátkodobých závazků a druhá část je považována za finanční fond (finanční polštář), který může být využit k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. V případě kladného ČPK je podnik překapitalizovaný, což znamená, že část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji a dochází k existenci již zmíněného finančního fondu. V případě záporného ČPK je podnik podkapitalizovaný, což je mnohem nebezpečnější, neboť může být omezena likvidita a s ní i solventnost podniku. Pomocí ČPK je konstruován poměrový ukazatel likvidity.

$$\text{ČPK} = OA - Z_{KR}, \quad (2.23)$$

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{ČPK}}{OA}. \quad (2.24)$$

Mezi další ukazatele patří stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a ukazatel podkapitalizování. Tyto ukazatele slouží k analýze dodržování pravidla o financování majetku.

$$\text{Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{VK}{DM}, \quad (2.25)$$



$$Ukazatel\ podkapitalizování = \frac{VK + D_{DL}}{DM}, \quad (2.26)$$

kde  $DM$  je dlouhodobý majetek a  $D_{DL}$  jsou dlouhodobé dluhy.

### 2.6.3 Ukazatele aktivity

Hodnotí stupeň efektivnosti hospodaření s aktivy. Nejčastějšími variantami jsou ukazatele obratu a dob obratu určité položky aktiv nebo pasiv. U obratu je pracováno v čitateli s tržbami a ve jmenovateli s určitou položkou aktiv. Obrat poskytuje informace o tom, kolikrát se určitá položka aktiv otočila. Doba obratu je vyjádření, za jak dlouho se určitá položka v podniku otočí a vychází ve dnech, jedná se v podstatě o obracenou hodnotu zlomku pro obrat, přičemž položka, pro níž je doba obratu počítána, je vynásobena 360. Mezi obratem a dobou obratu existují dva základní vztahy:

$$Obrat = \frac{360}{doba\ obratu}, \quad (2.27)$$

$$Doba\ obratu = \frac{360}{obrat}. \quad (2.28)$$

Doby obratu pro jednotlivé položky aktiv lze vypočítat pomocí následujících rovnic.

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{A \cdot 360}{T}, \quad (2.29)$$

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{ZÁS \cdot 360}{T}, \quad (2.30)$$

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{POHL \cdot 360}{T}, \quad (2.31)$$

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Z_{KR} \cdot 360}{T}, \quad (2.32)$$

kde  $Z_{KR}$  jsou závazky a  $T$  jsou tržby.

S dobou obratu pohledávek a závazků souvisí i pravidlo solventnosti, které lze vyjádřit pomocí následujícího vztahu.

$$Doba\ obratu\ pohledávek < Doba\ obratu\ závazků. \quad (2.33)$$

### 2.6.4 Ukazatele rentability

Jedná se o hodnocení výnosnosti podniku. Konstrukce výpočtu je jednoduchá, v čitateli se objevují jednotlivé kategorie zisku, pro lepší vypovídací schopnosti daného

ukazatele, a ve jmenovateli je určitá forma vloženého kapitálu (aktiva, vlastní kapitál, dlouhodobý kapitál), podle něhož jsou pak i pojmenovány jednotlivé ukazatele rentability:

- rentabilita aktiv – ROA,
- rentabilita dlouhodobých zdrojů – ROCE,
- rentabilita vlastního kapitálu – ROE,
- rentabilita tržeb – ROS,
- rentabilita nákladů.

Jednotlivé ukazatele rentability je možné rozložit na jednotlivé dílčí ukazatele, které ovlivňují jejich vývoj. Tyto rozklady jsou nazývány jako pyramidové rozklady, jimž bude věnována další kapitola.

### **ROA (Return on Assets)**

Je považován za základní měřítko rentability, poměřuje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. U ROA je pracováno s EBITem, proto měří hrubou produkční sílu aktiv.

$$ROA = \frac{EBIT}{A}. \quad (2.34)$$

### **ROCE (Return on Capital Employed)**

I u tohoto ukazatele je pracováno s EBITem, který je dělen dlouhodobými zdroji, skládajícími se z vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. Používá se jako široké měřítko výkonnosti podniku a slouží k porovnání mezi podniky.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + D_{DL}}. \quad (2.35)$$

### **ROE (Return on Equity)**

U tohoto ukazatele je již pracováno s EATem, který je dělen vlastním kapitálem. Ukazatel určuje, zda vlastní kapitál přináší dostatečný výnos akcionářům, společníkům a dalším investorům, který by měl být úměrný stupni rizika, které podstupují. Hodnota tohoto ukazatele je poměřována s úrokovými sazbami jiných investičních příležitostí. Pro investory platí, že hodnota ROE musí být vyšší než již zmíněný úrok. V případě dlouhodobě nízké hodnoty by došlo ke snižování zájmu investorů a tím i k zániku společnosti.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}. \quad (2.36)$$

Mimo tyto ukazatele existují i ukazatele, pomocí kterých je EAT poměřován k tržbám a nákladům.

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.37)$$

$$Rentabilita\ nákladů = \frac{EAT}{N}. \quad (2.38)$$

## 2.7 Pyramidový rozklad ukazatele ROE a metody analýzy odchylek

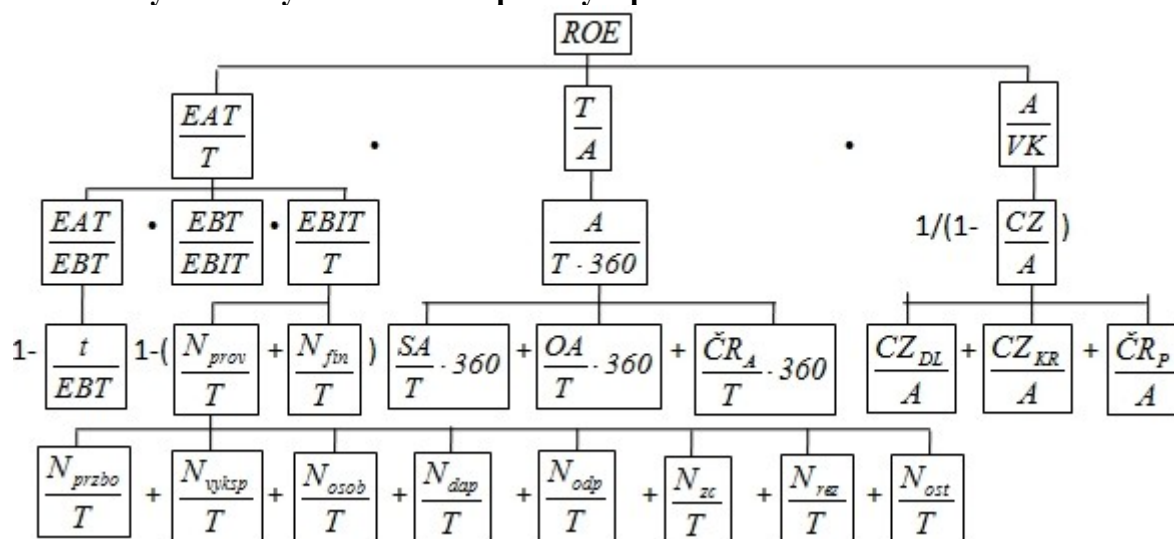
Principem pyramidových rozkladů je rozložení vrcholového ukazatele na dílčí a k nim pomocí metod analýz odchylek kvantifikovat vlivy, kterými působí na pokles či růst vrcholového ukazatele. Tento rozklad napomáhá systematickému posouzení minulé, současné i budoucí výkonnosti podniku. Základní pyramidový rozklad ROE je vyjádřen následujícím vztahem.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.39)$$

kde  $\frac{EAT}{EBT}$  je daňová redukce,  $\frac{EBT}{EBIT}$  je úroková redukce,  $\frac{EBIT}{T}$  je provozní rentabilita,  $\frac{T}{A}$  je obrat aktiv a  $\frac{A}{VK}$  je finanční páka. Tyto jednotlivé ukazatele lze ještě dále podrobněji členit.

Na Obr. 2.2 je zobrazen pyramidový rozklad, který bude blíže analyzován v praktické části.

**Obr. 2.2 Pyramidový rozklad ROE použitý v praktické části**



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

### Vysvětlení ostatních dílčích ukazatelů:

- $\frac{A}{T} \cdot 360$ , je ukazatel doby obratu celkových aktiv,
- $\frac{CZ}{A}$ , je ukazatel celkové zadluženosti,
- $\frac{t}{EBT}$ , je ukazatel daňového zatížení,
- $\frac{N_{prov}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti provozních nákladů,
- $\frac{N_{fin}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti finančních nákladů,
- $\frac{SA}{T} \cdot 360$ , je ukazatel doby obratu stálých aktiv,
- $\frac{OA}{T} \cdot 360$ , je ukazatel doby obratu oběžných aktiv,
- $\frac{\check{C}R_A}{T} \cdot 360$ , je ukazatel doby obratu aktivního časového rozlišení,
- $\frac{CZ_{DL}}{A}$ , je ukazatel dlouhodobé zadluženosti,
- $\frac{CZ_{KR}}{A}$ , je ukazatel běžné zadluženosti,
- $\frac{\check{C}R_P}{A}$ , je ukazatel podílu pasivního časového rozlišení na aktivech,
- $\frac{N_{przbo}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti nákladů na prodané zboží,
- $\frac{N_{vyksp}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti výkonové spotřeby
- $\frac{N_{osob}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti osobních nákladů
- $\frac{N_{dap}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti daní a poplatků
- $\frac{N_{odp}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti odpisů
- $\frac{N_{zc}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti zůstatkové ceny prodaného materiálu a dlouhodobého majetku,
- $\frac{N_{rez}}{T}$ , je ukazatel nákladovosti nákladů na tvorbu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období,
- $\frac{N_{ost}}{T}$ , je nákladovost ostatních nákladů.

### 2.7.1 Metody analýzy odchylek

Pomocí metod analýzy odchylek se kvantifikují vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů. Mezi jednotlivými dílčími ukazateli mohou vznikat tři typy vazeb:

- aditivní,
- multiplikativní,
- kombinované.

V případě existence multiplikativních vazeb jsou definovány 4 základní metody analýzy odchylek:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda rozkladu.

V případě prvních dvou metod jsou vlivy vyčísleny tak, že při změně jednoho ukazatele ostatní zůstávají neměnné. Tyto dvě metody jsou i jednoduché na výpočet. Největší nevýhodou metody postupných změn je, že záleží na pořadí jednotlivých ukazatelů, což znamená, že pro  $n$  ukazatelů dostaneme  $2n - 1$  řešení. U metody rozkladu se zbytkem odpadá problém s pořadím ukazatelů, problémem této metody je existence zbytku, který není možné jednoznačně kvantifikovat pro jednotlivé dílčí ukazatele. Jelikož v aplikační části bude provedena analýza odchylek pomocí logaritmické a funkcionální metody, budou tyto dvě metody probrány včetně jejich matematického zápisu pro výpočet vlivu dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel.

#### Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu

U metody je odražena současná změna všech ukazatelů a metoda je založena na spojitém výnosu. Tato metoda je velmi přesná, u níž nezáleží na pořadí jednotlivých ukazatelů. Nevýhodou této metody je to, že logaritmus nelze počítat ze záporných indexů. Problém se zápornými indexy může být řešen kombinací dvou metod, kdy na tu část pyramidového rozkladu, kde se nevyskytují záporné indexy, aplikujeme logaritmickou metodu a na zbytek použijeme jinou metodu. Vlivy jednotlivých ukazatelů počítaných pomocí logaritmické metody jsou definovány rovnicí.

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.40)$$

kde  $\Delta x_{ai}$  je vliv dílčího ukazatele  $ai$  na analyzovaný ukazatel  $x$ ,  $I_x = \frac{x_1}{x_0}$  je index

analyzovaného ukazatele,  $I_{ai} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$  jsou indexy dílčích ukazatelů a  $\Delta y_x$  vyjadřuje přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele.

### Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu

U této metody se vychází z diskretních výnosů. Při použití této metody je odstraněna hlavní slabina logaritmické metody, tato metoda může být použita i v případě existence záporných indexů. Z toho důvodu je v případě záporných indexů výhodnější aplikovat na celý pyramidový rozklad funkcionální metodu. Nevýhodou metody je přiřazení vah při rozdělování společných faktorů. Při součinu tří dílčích ukazatelů jsou vlivy při rovnoměrném dělení vypočteny následovně,

$$\begin{aligned}\Delta x_{a1} &= \frac{1}{R} \cdot R_{a1} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a2} \cdot R_{a3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a2} &= \frac{1}{R} \cdot R_{a2} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a1} \cdot R_{a3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a3} &= \frac{1}{R} \cdot R_{a3} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a1} \cdot R_{a2} \right) \cdot \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.41)$$

kde  $R_{aj} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ ,  $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ ,  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ .

Obecně lze vztah pro výpočet jednotlivých vlivů při rovnoměrném dělení zapsat takto,

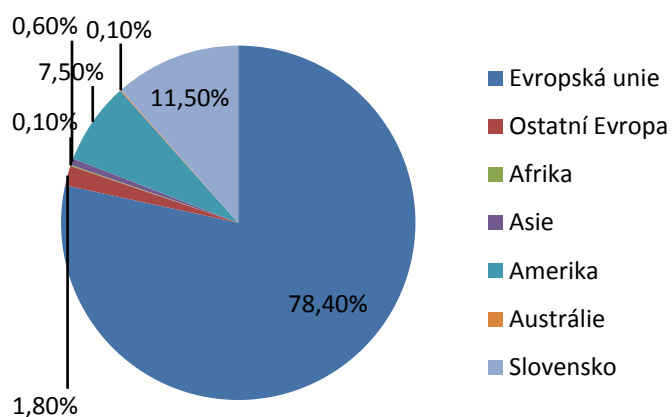
$$\Delta x_{ai} = \frac{I}{R_x} \cdot R_{ai} \cdot \left( 1 + \sum_{j \neq i} \frac{I}{2} \cdot R_{aj} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \frac{I}{3} \cdot R_{aj} \cdot R_{ak} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \sum_{\substack{m \neq i \\ m > k}} \frac{I}{4} R_{aj} \cdot R_{ak} \cdot R_{am} + \dots \right) \Delta y_x \quad (2.42)$$

### 3. Charakteristika a popis podniku

<b>Název společnosti:</b>	Moravia Steel, a. s.
<b>Sídlo:</b>	Průmyslová 1000, 739 70 Třinec-Staré Město
<b>Právní forma:</b>	akciová společnost
<b>Základní kapitál</b>	3,157 mld. Kč
<b>IČ:</b>	63 47 48 08
<b>Vznik:</b>	27. 7. 1995
<b>Akcionáři společnosti:</b>	R.F.G.,a. s., nám. Svobody 526, Třinec (50% podíl) FINITRADING, a. s., nám. Svobody 526, Třinec (50% podíl)
<b>Dceřiné společnosti:</b>	Třinecké železářny, a. s. Barrandov Studio, a. s. MORAVIA STEEL ITALIA s. r. l. Beskydská golfová, a. s. Sochorová válcovna TŽ, a. s. Hanácké železářny a pérovny, a. s. Moravskoslezský kovošrot, a. s. M Steel Projects a. s.
<b>Statutární orgán:</b>	Představenstvo, které je tvořeno předsedou, místopředsedou a dvěma členy
<b>Kontrolní orgán:</b>	Dozorčí rada, která je tvořena předsedou, dvěma místopředsedy a třemi členy
<b>Odvětví dle MPO:</b>	G - Obchod

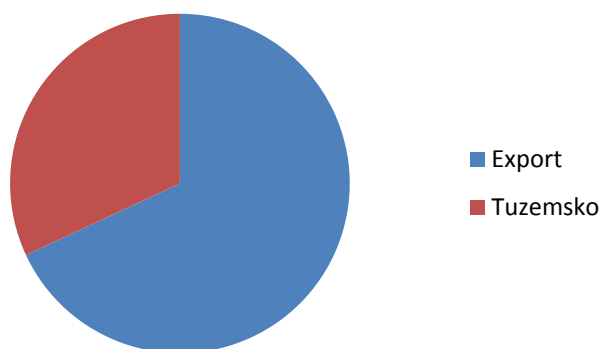
Moravia Steel, a. s., se zabývá prodejem hutnických výrobků. Za posledních patnáct let si upevnila pozici v tomto odvětví nejen v České republice, ale i v zahraničí a to především v evropské unii. Strukturu exportu vykresluje **graf č. 3.1**. Společnost nakupuje a prodává suroviny nutné pro výrobu hutnických výrobků. K dalším činnostem patří i poskytování vnitrostátní a mezinárodní přepravy. Patří mezi nejvýznamnější přepravce v České republice. Nadpoloviční hodnota prodeje umístněna na zahraniční trhy, tato situace je znázorněna v **grafu č. 3.2**. Nejvýznamnější komoditou je válcovaný drát, jehož se v roce 2010 prodalo 900,2 kilotun, struktura prodeje všech komodit je uvedena v **grafu č. 3.3**. Organizační struktura společnosti Moravia Steel, a. s. je zobrazena na **Obr. č. 3.1**

**Graf č. 3.1 Struktura exportu v roce 2010**



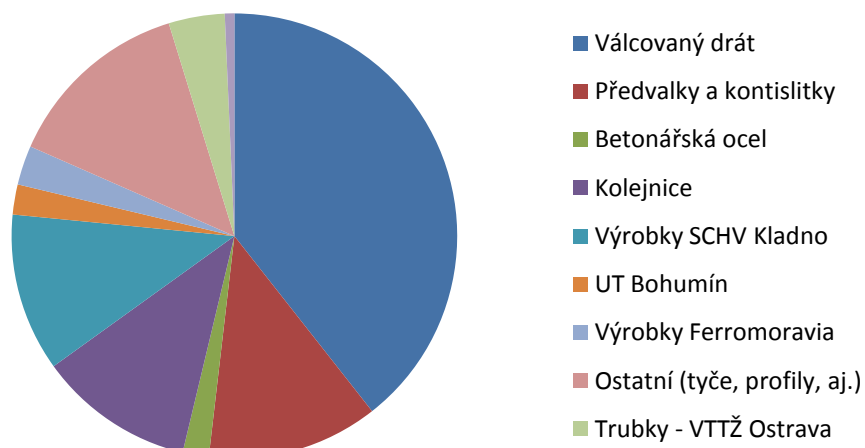
Zdroj: Výroční zpráva Moravia Steel, a. s.

**Graf č. 3.2 Umístnění prodeje v roce 2010**



Zdroj: výroční zpráva Moravia Steel, a. s.

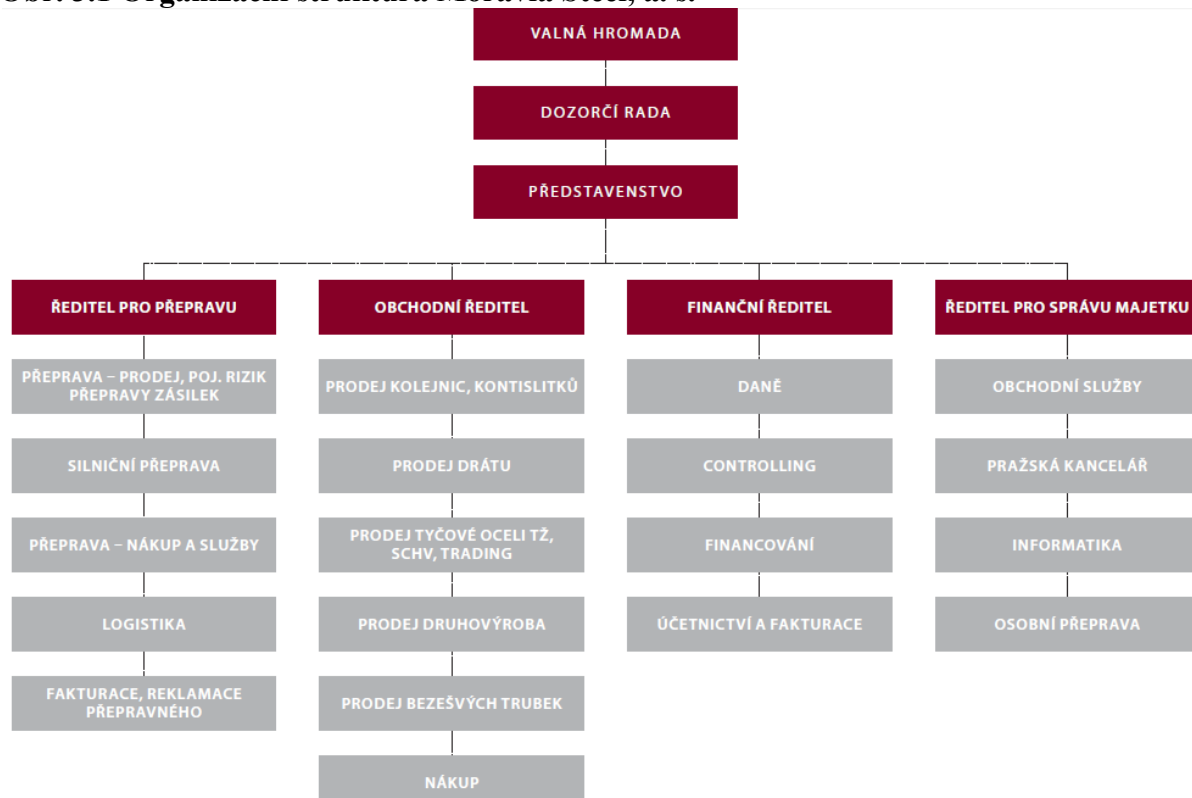
**Graf č. 3.3 Struktura prodeje v roce 2010**



Zdroj: výroční zpráva Moravia Steel, a. s.



**Obr. 3.1 Organizační struktura Moravia Steel, a. s.**



Zdroj: výroční zpráva Moravia Steel, a. s.

## 4. Aplikace vybraných metod finanční analýzy na vybraný podnik

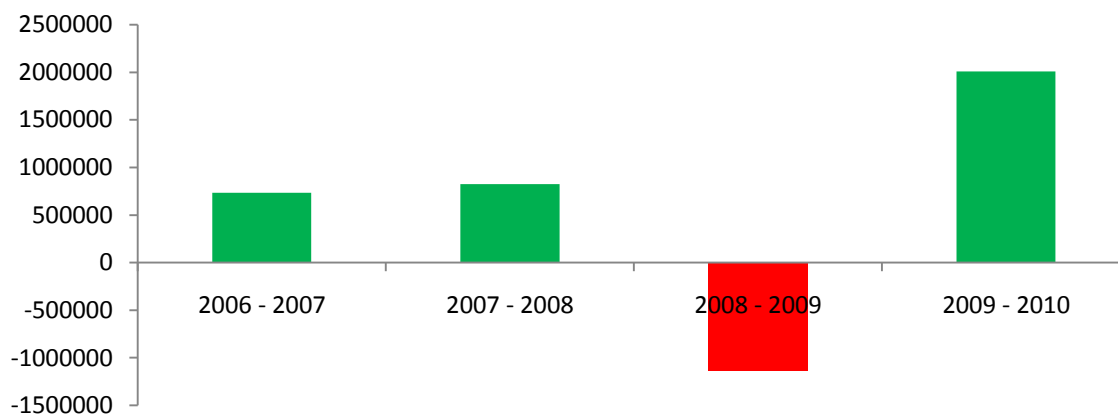
Tato část bude věnována praktické aplikaci a zhodnocení výsledků horizontální a vertikální analýzy, analýze poměrových ukazatelů a podrobné analýze ukazatelů rentability, součástí analýzy poměrových ukazatelů bude i srovnání některých ukazatelů s průměrnou hodnotou ukazatele za odvětví. V další kapitole budou provedeny pyramidové rozklady ukazatele rentability vlastního kapitálu a analýza odchylek. V poslední kapitole bude přehledné shrnutí s nejdůležitějšími komentáři ke všem dosaženým výsledkům.

### 4.1 Horizontální analýza

V této části budou znázorněny především absolutní změny, které byly počítány pomocí vzorce (2.3), jednotlivých položek z rozvahy. Z počátku bude analyzován celkový vývoj aktiv a pasiv, následně budou vyčísleny vlivy jednotlivých položek aktiv a pasiv na danou změnu. Celkový přehled s výpočty horizontální analýzy je uveden v příloze č. 5 a 6.

Celkový vývoj aktiv a pasiv byl ve sledovaném období od roku 2006 do roku 2010 kladný. Jediný pokles o 1,137 mld. Kč byl zaznamenán mezi roky 2008 a 2009 a největší růst o 2 mld. Kč mezi roky 2009 a 2010. Tato situace je znázorněna v následujícím grafu č. 4.1

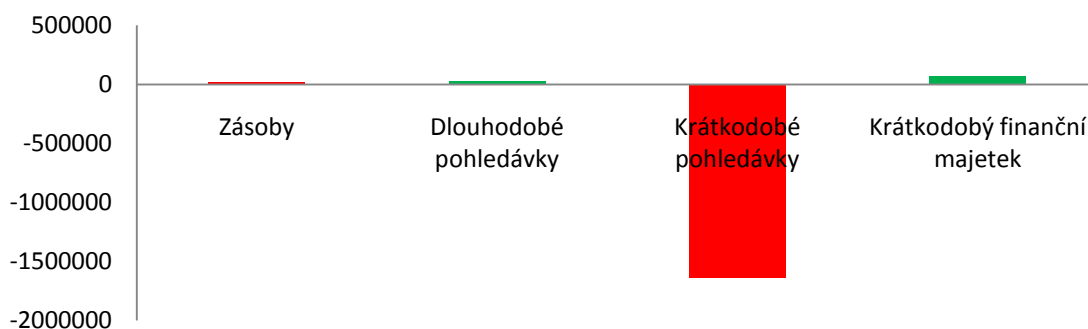
**Graf č. 4.1 Absolutní změny aktiv a pasiv za sledované období (v tis. Kč)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Pokles aktiv byl způsoben zejména výrazným poklesem oběžných aktiv o 1,794 mld. Kč, na který měl největší vliv snížení krátkodobých pohledávek, a to přesně pohledávek z obchodních vztahů. Tento pokles byl zaznamenán z důvodu velkého propadu poptávky po hutnických výrobcích, způsobený především hospodářskou krizí. Situace je zachycena v grafu č. 4.2

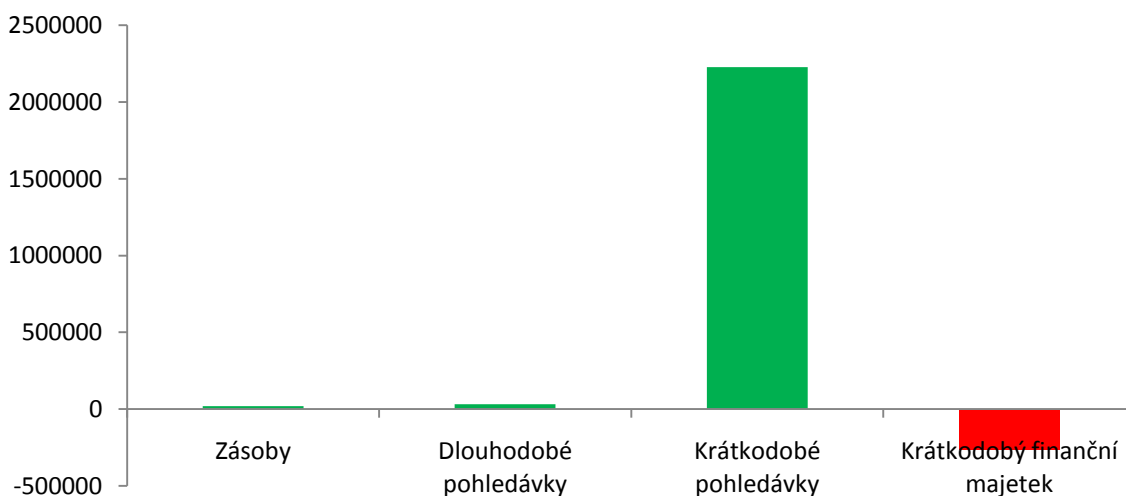
**Graf č. 4.2 Absolutní změny položek oběžných aktiv v období 2008 - 2009 (v tis. Kč)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Výrazný růst aktiv o 2 mld. Kč byl způsoben opět změnou oběžných aktiv, jejichž nárůst byl vyvolán růstem krátkodobých pohledávek, a to položky pohledávky z obchodních vztahů. Tato situace byla zapříčiněna oživením celé ekonomiky v EU, se kterým bylo zaznamenáno i oživení poptávky po hutnických produktech, a tím i zvýšení prodeje zboží. Situace je předvedena v **grafu č. 4.3**

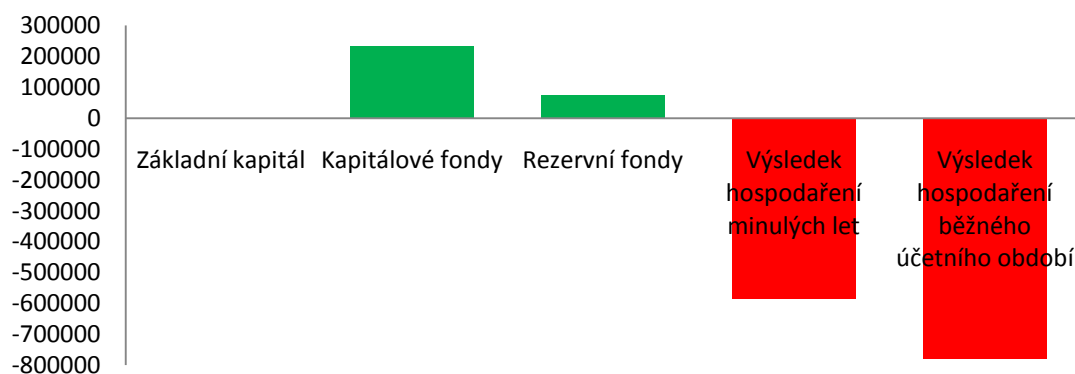
**Graf č. 4.3 Absolutní změny položek oběžných aktiv v období 2009 – 2010 (v tis. Kč)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Nyní bude analyzován stejný problém z pohledu pasiv. Pokles mezi roky 2008 a 2009 byl podnícen snížením vlastního kapitálu, který se snížil v důsledku poklesu výsledku hospodaření minulých let o 0,585 mld. Kč a výsledku hospodaření běžného účetního období o 0,779 mld. Kč. Tento fakt je způsoben poklesem obchodní marže téměř o 1 mld. Kč z důvodu finanční krize. V tomto období byl zaznamenán i pokles výsledku hospodaření minulých let, ze kterého byly vyplaceny dividendy. Absolutní změny jednotlivých položek vlastního kapitálu na pokles pasiv jsou uvedeny v následujícím **grafu č. 4.4**

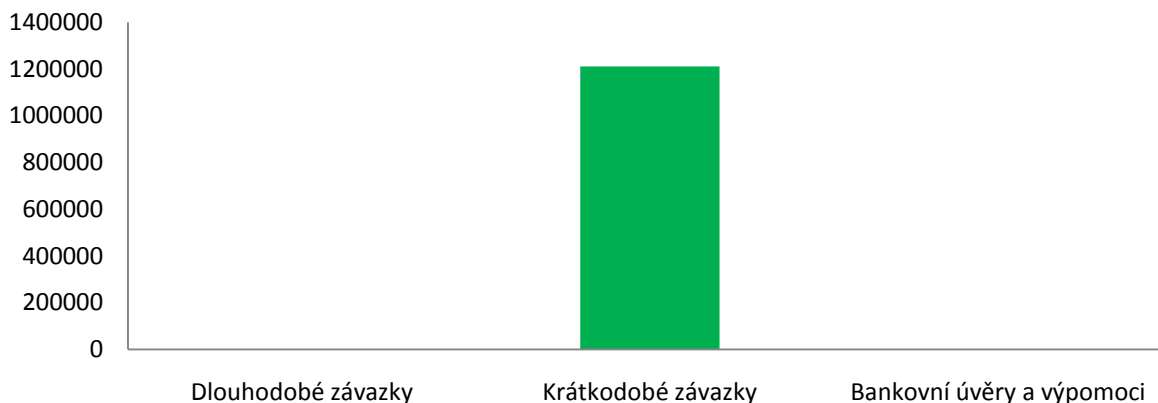
**Graf č. 4.4 Absolutní změny položek vlastního kapitálu za období 2008 – 2009 (v tis. Kč)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Růst mezi roky 2009 a 2010 byl způsoben především zvýšením cizího kapitálu, na který měl nejvýraznější vliv nárůst krátkodobých závazků, přesněji položky závazky z obchodních vztahů, u nichž došlo ke zvýšení oproti minulému roku o 1,212 mld. Kč. Absolutní změny jednotlivých položek cizího kapitálu, kterými byl zapříčiněn růst pasiv, jsou uvedeny v následujícím **grafu 4.5**

**Graf 4.5 Absolutní změny položek cizího kapitálu (v tis. Kč)**



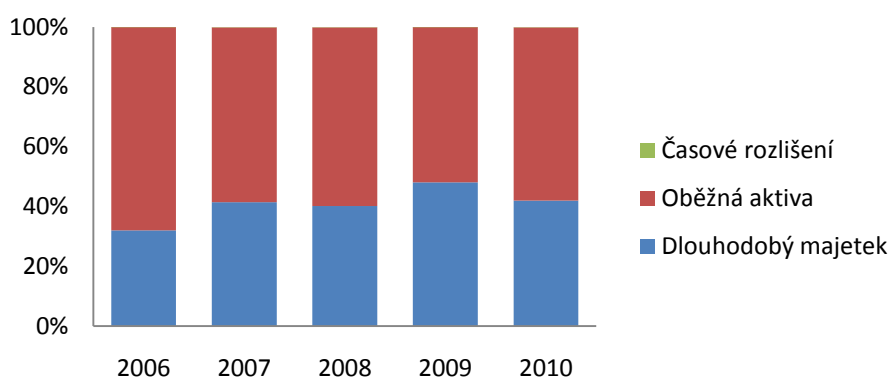
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

## 4.2 Vertikální analýza (analýza struktury)

V této kapitole bude rozebírána struktura jednotlivých položek rozvahy. Zpočátku bude analyzována struktura aktiv, oběžných aktiv a dlouhodobého majetku. V poslední části bude rozebírána struktura pasiv, vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Jednotlivé podíly byly počítány pomocí vzorce (2.5). Všechny výsledky vertikální analýzy viz přílohy č. 8 a 9.

Struktura aktiv se v období od roku 2006 do roku 2010 nijak výrazně nemění, což je zobrazeno v následujícím **grafu č. 4.6**. Aktiva jsou tvořena převážně oběžnými aktivy, dlouhodobým majetkem a nejmenší podíl na aktivech má časové rozlišení.

**Graf č. 4.6 Struktura aktiv (v%)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Největší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky, které jsou tvořeny nejvíce pohledávkami z obchodních vztahů. Druhý největší podíl na oběžných aktivech má krátkodobý finanční majetek, zásoby a nejmenší podíl mají dlouhodobé pohledávky. Nízké zásoby jsou způsobeny tím, že podnik je zaměřen na nákup hutního zboží od svých dceřiných společností a jejich následný prodej, toto zboží zůstává s největší pravděpodobností v evidenci dceřiné společnosti. Podíl jednotlivých položek oběžných aktiv je vyobrazen v **grafu č. 4.7**

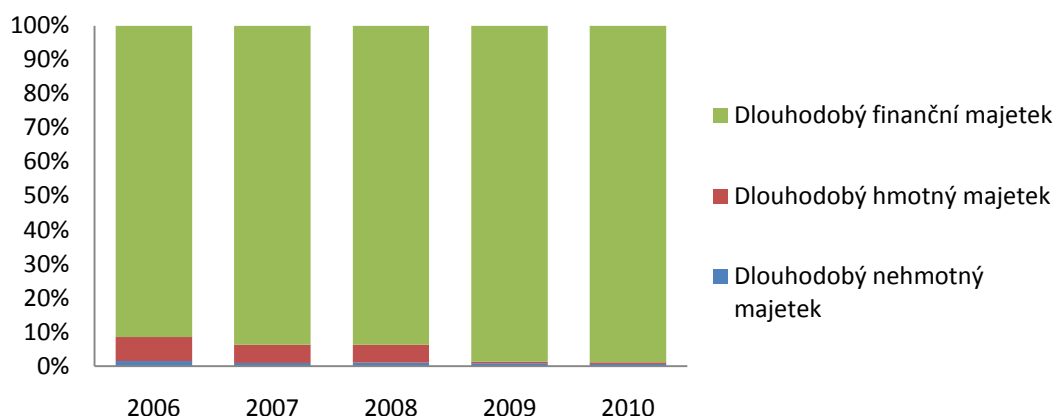
**Graf č. 4.7 Podíl jednotlivých položek oběžných aktiv na oběžných aktivech (v %)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

U dlouhodobého majetku dochází ke zvyšování podílu dlouhodobého finančního majetku na celkových aktivech, který je způsoben navyšováním podílu v ovládaných a řízených osobách. Tento jev je především způsoben upevňováním pozice u stávajících a získáváním nových dceřiných společností. Neexistence dlouhodobého hmotného majetku je dána tím, že tento podnik není výrobní a zaměřuje se pouze na nákup a prodej hutních výrobků. Podíl jednotlivých položek dlouhodobého majetku na dlouhodobém majetku je znázorněn v následujícím grafu č. 4.8

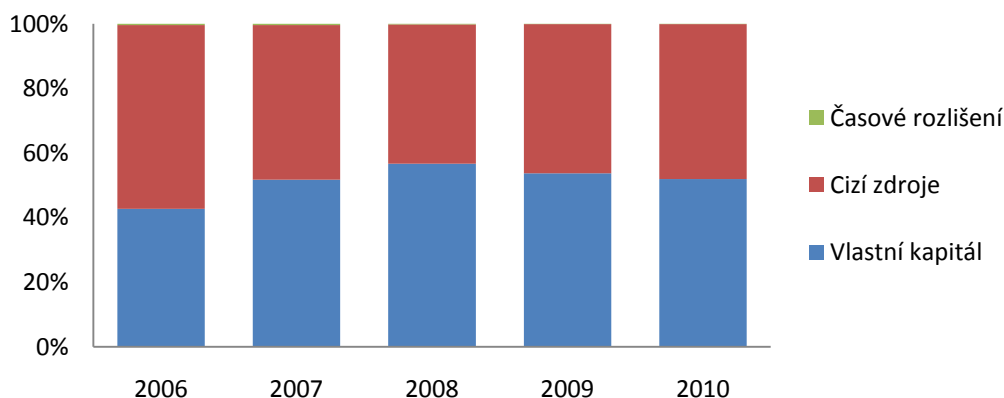
**Graf č. 4.8 Podíl jednotlivých položek dlouhodobého majetku na dlouhodobém majetku (v %)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

U struktury pasiv dochází k nárůstu vlastního kapitálu a poklesu cizích zdrojů, který vyvrcholil v roce 2008, kdy vlastní kapitál tvořil 56,67 % pasiv. Tento podíl se poté začal zmenšovat a v roce 2010 je podíl vlastních a cizích zdrojů již téměř stejný, ale stále je podíl vlastního kapitálu nad 50 %. Nejmenší podíl připadá časovému rozlišení. Tento jev je znázorněn v následujícím grafu č. 4.9

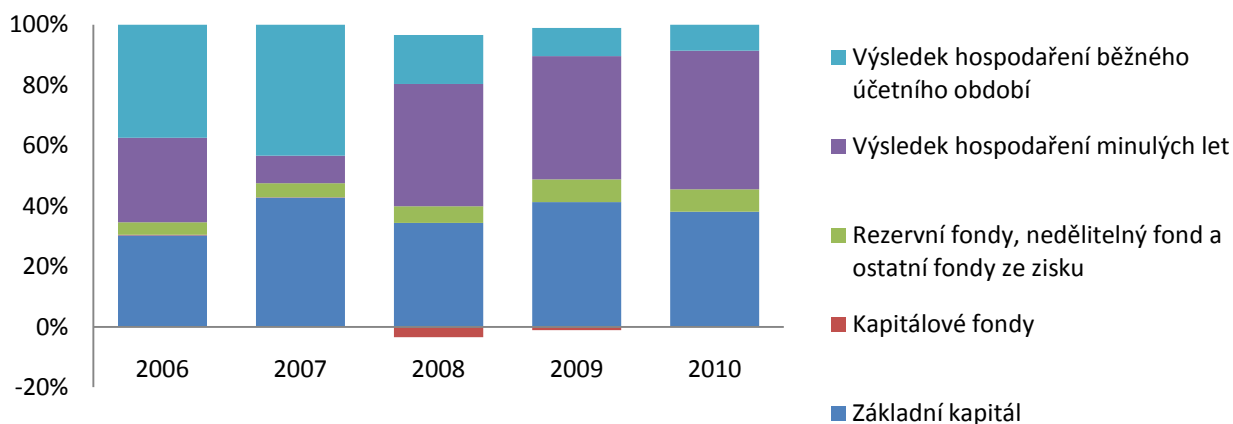
**Graf č. 4.9 Struktura pasiv (v %)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Vlastní kapitál je nejvíce tvořen základním kapitálem a výsledkem hospodaření minulých let. Podstatnou část tvoří i výsledek hospodaření běžného účetního období. Nejmenší část tvoří kapitálové fondy, rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku. Struktura položek vlastního kapitálu je vykreslena v **grafu č. 4.10**

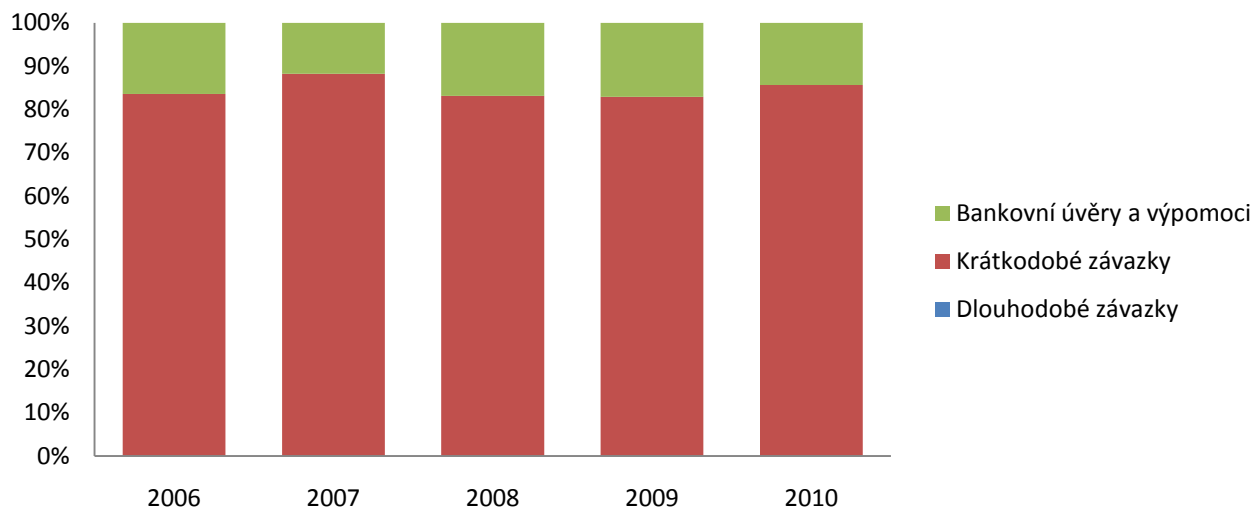
**Graf č. 4.10 Struktura položek vlastního kapitálu (v %)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Cizí zdroje jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky a to více jak z 80 %. Druhou významnou položkou jsou bankovní úvěry a výpomoci. Struktura cizích zdrojů je vyobrazena v následujícím **grafu č. 4.11**

**Graf č. 4.11 Struktura cizích zdrojů (v %)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

### 4.3 Poměrové ukazatelé finanční analýzy

Tato část bakalářské práce bude zaměřena na výpočet a analýzu základních poměrových ukazatelů:

- finanční stability a zadluženosti,
- likvidity,
- aktivity.

Součástí této analýzy bude i srovnání některých poměrových ukazatelů s průměrnými hodnotami za odvětví. Analýze ukazatelů rentability bude věnována vlastní kapitola. Hodnoty všech poměrových ukazatelů jsou uvedeny v příloze č. 10.

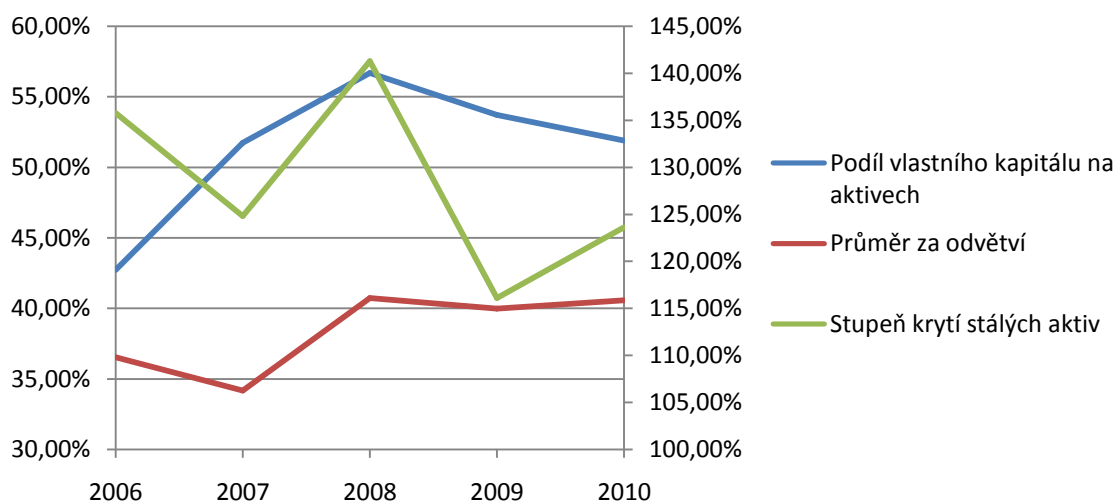
#### 4.3.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Příznivý rostoucí trend ve vývoji ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech, který byl počítán pomocí vzorce (2.6), je vykazován do roku 2008, poté hodnota tohoto ukazatele pouze klesá. Z tohoto důvodu bude analýza vývoje zaměřena na interval, ve kterém tento ukazatel klesá. Pokles mezi roky 2008 a 2009 byl způsoben snížením vlastního kapitálu o 12,38 %, se současným snížením celkových aktiv o 7,54 %. Absolutní pokles vlastního kapitálu byl způsoben zmenšením položek výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období, který byl zapříčiněn poklesem položek obchodní marže a přidané hodnoty, u nichž se projevilo působení světové hospodářské krize na snížení poptávky po hutních produktech. Pokles mezi roky 2009 a 2010 byl způsoben růstem aktiv, který byl vyšší než růst vlastního kapitálu. Růst aktiv byl zapříčiněn zvýšením oběžných aktiv, přesněji položky pohledávky z obchodních vztahů, ke kterému došlo v rámci oživení ekonomiky, ze které postupně vyprchával vliv světové hospodářské krize. Vývoj v porovnání s průměrem odvětví je příznivý, po celé sledované období ukazatel vykazuje vyšší hodnoty než je průměr odvětví.

U ukazatele stupeň krytí stálých aktiv, který byl počítán pomocí vzorce (2.7), je vykazován proměnlivý vývoj, ale ve všech letech je tento ukazatel vyšší než 100 %, což znamená, že dlouhodobý kapitál kryje ze 100 % stálá aktiva a ještě část oběžných aktiv, z tohoto důvodu je tento podnik překapitalizovaný, tato situace bude analyzována u hodnocení ukazatele čistého pracovního kapitálu. Vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech s průměrem odvětví a stupně krytí stálých aktiv je znázorněn v **grafu č. 4.12**



**Graf č. 4.12 Vývoj ukazatele podíl vlastního kapitálu na aktivech s průměrem za odvětví a ukazatele stupeň krytí stálých aktiv**



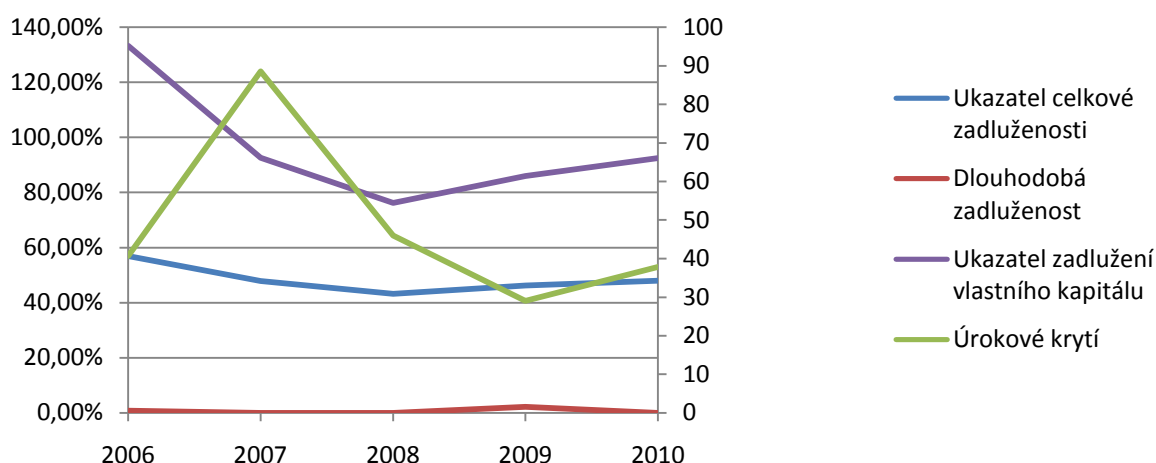
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finanční analýzy MPO

Vývoj ukazatele celkové zadluženosti, počítáno pomocí vzorce (2.9), je téměř totožný s vývojem běžné zadluženosti, která byla vypočtena podle vztahu (2.11). Tato situace je způsobena tím, že cizí kapitál je téměř ze 100 % tvořen krátkodobými cizími zdroji. Dlouhodobá zadluženost, byla vyčíslena pomocí rovnice (2.10), je poměrně stálá a pohybuje se okolo 0 %, jelikož dlouhodobé cizí zdroje ve sledovaném období téměř neexistují. Pouze v roce 2009 jsou dlouhodobé cizí zdroje ve výši 0,3 mld. Kč. Příznivý klesající trend u zadlužení vlastního kapitálu a celkové zadluženosti je vykazován do roku 2008, poté oba dva ukazatele rostou. Růst zadlužení vlastního kapitálu, vypočítán pomocí vztahu (2.12) mezi roky 2008 a 2009 je způsoben poklesem vlastního kapitálu a to především položek výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období, který byl zapříčiněn snížením položek obchodní marže a přidané hodnoty, u nichž se projevilo působení světové hospodářské krize na propad poptávky po hutních produktech. Při tom došlo i ke snížení cizího kapitálu, ale tento pokles byl menší než pokles vlastního kapitálu. Mezi roky 2009 a 2010 byl růst způsoben vyšším růstem cizího kapitálu než vlastního kapitálu. Růst cizího kapitálu byl zapříčiněn především zvýšením závazků z obchodních vztahů. Tato situace byla způsobena růstem poptávky po hutnických produktech a v té souvislosti muselo dojít i k nárůstu sjednaných dodávek zboží.

Zajímavá situace je vykazována u ukazatele úrokového krytí, který byl vypočten pomocí rovnice (2.13). Velikost tohoto ukazatele je způsobena především nízkými nákladovými úroky a EBITem. Výrazný skok z roku 2006 a 2007 je způsoben snížením nákladových úroků a zvýšením EBITu, který byl vyvolán růstem položky výnosy z podílů

v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem. Do roku 2009 se na poklesu ukazatele projevilo postupné snižování EBITu, přičemž nákladové úroky zůstaly stabilní. Opětovný růst z roku 2009 do 2010 byl způsoben mírným růstem EBITu a poklesem nákladových úroků, který byl větší než růst EBITu. Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti a úrokového krytí je vyobrazen v **grafu č. 4.13**

**Graf č. 4.13 Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti (v %) a úrokového krytí (kolikrát)**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

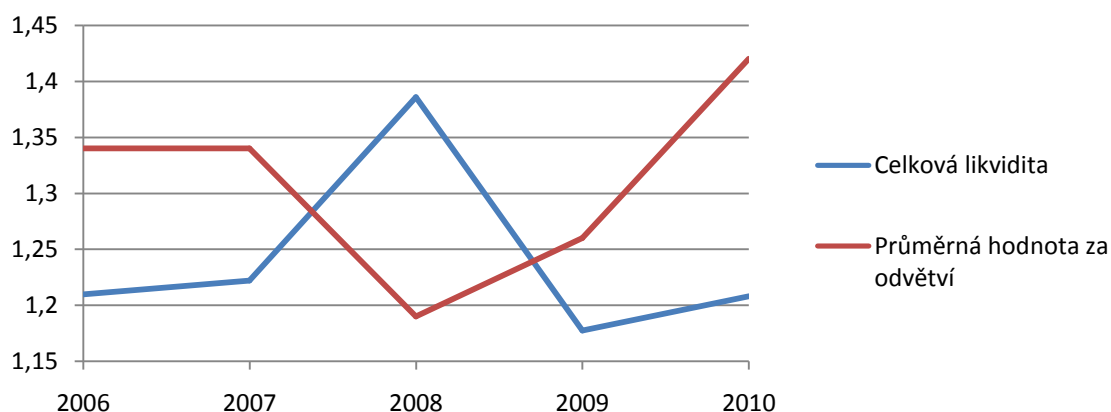
#### 4.3.2 Ukazatele likvidity

V této části budou analyzovány ukazatele likvidity. Z počátku bude rozebrána celková likvidita vzorec (2.17), pak pohotová likvidita rovnice (2.18) a konec bude zaměřen na okamžitou likviditu vzorec (2.19). V každé kapitole bude konfrontován daný ukazatel s průměrem v odvětví.

##### Celková likvidita

Příznivý stabilní trend není dodržen. Výrazný pokles mezi roky 2008 a 2009 byl zapříčiněn vysokým snížením oběžných aktiv, ve kterých došlo k poklesu pohledávek z obchodních vztahů, které klesly z důvodu snížení poptávky v průběhu světové hospodářské krize. Při tom byl zaznamenán i pokles krátkodobých závazků, ve kterých došlo ke snížení závazku z obchodních vztahů, které tvoří většinu krátkodobých závazků. Celkové snížení krátkodobých závazků bylo nižší než oběžných aktiv, což bylo způsobeno tím, že si ve společnosti chtěli udržet stávající dodavatele a nakupovali zboží, i když věděli, že nemají smlouvené dostatečně vysoké zakázky. Vývoj tohoto ukazatele vůči vývoji průměru za odvětví je nepříznivý. Ve sledovaném období převyšuje průměr za odvětví pouze v roce 2008, v ostatních letech je pod průměrem. Vývoj celkové likvidity a průměru za odvětví je vyjádřen v **grafu č. 4.14**

**Graf č. 4.14 Vývoj celkové likvidity a průměru za odvětví**

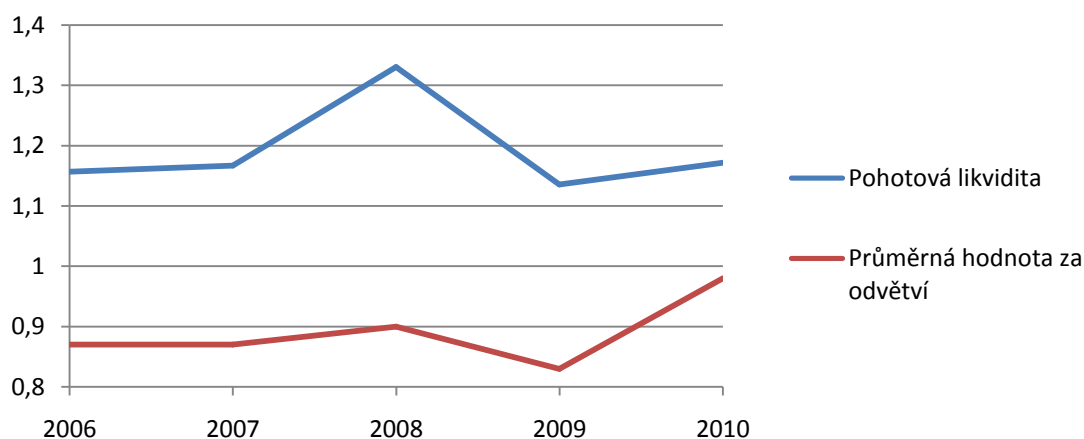


Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finanční analýzy MPO

#### **Pohotová likvidita**

Příznivý rostoucí trend není dodržen jen mezi roky 2008 a 2009, kdy došlo k poklesu. Tento pokles je způsoben stejnou situací jako u celkové likvidity. U těchto dvou ukazatelů byl vykázan stejný vývoj, jelikož u pohotové likvidity jsou oběžná aktiva snížena o zásoby, které byly stálé a v malé výši. Jediný rozdíl ve vývoji pohotové likvidity a celkové likvidity je v porovnání s průměrem odvětví. Pohotová likvidita ve sledovaném období převyšuje průměr odvětví ve všech letech. Tato situace je pro podnik velmi příznivá, jelikož dokáže proměnit svá pohotová oběžná aktiva na peníze rychleji než ostatní podniky v odvětví. Vývoj pohotové likvidity a průměru za odvětví je zobrazen v grafu č. 4.15

**Graf č. 4.15 Vývoj pohotové likvidity a průměru za odvětví**



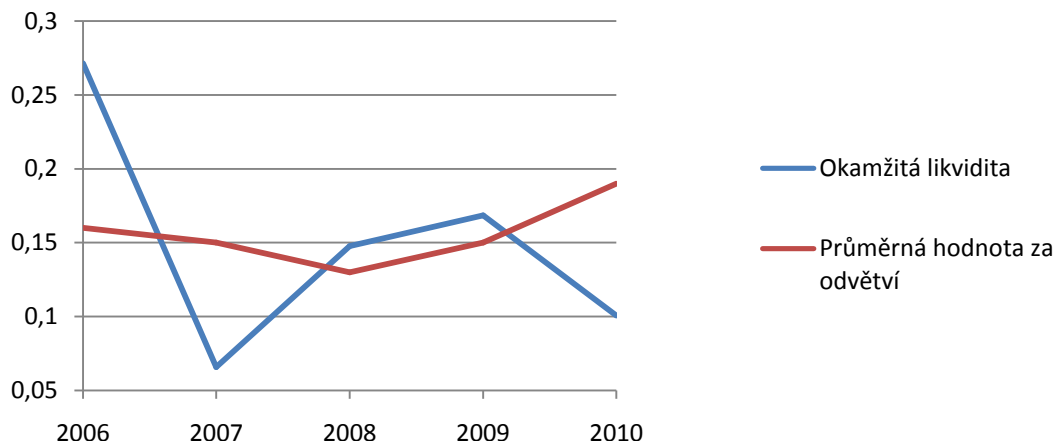
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finanční analýzy MPO

#### **Okamžitá likvidita**

Hluboký propad mezi roky 2006 a 2007 byl vyvolán výrazným snížením krátkodobých cenných papírů a podílů, který byl podnícen prodejem držených cenných papírů

a podílů. Tento ukazatel převyšuje průměr odvětví v letech 2006, 2008 a 2009, v letech 2007 a 2010 je hodnota tohoto ukazatele pod průměrem odvětví. Tato skutečnost je vyjádřena v **grafu č. 4.16**

**Graf č. 4.16 Vývoj okamžité likvidity a průměru za odvětví**

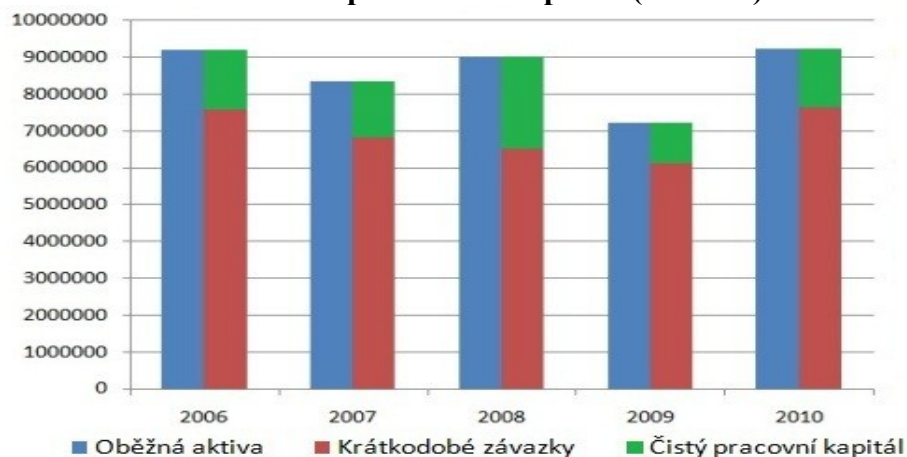


Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finanční analýzy MPO

### Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál, který byl vypočten pomocí vztahu (2.23), je ve všech sledovaných letech kladný, což bylo dokázáno i ukazatelem stupeň krytí stálých aktiv, který byl ve všech letech větší než 100 %. Z těchto důvodů hovoříme o tom, že podnik je překapitalizovaný. Část oběžných aktiv je financována z dlouhodobých finančních zdrojů, toto není problém, protože oběžná aktiva, která zůstávají dlouhodobě v podniku, musí být financována dlouhodobými finančními zdroji pro dodržení zlatého pravidla financování. Tato situace je mnohem bezpečnější než podkapitalizování z důvodu existence tzv. finančního polštáře. Velikost čistého pracovního kapitálu je vykreslena v **grafu č. 4.17**

**Graf č. 4.17 Velikost čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)**

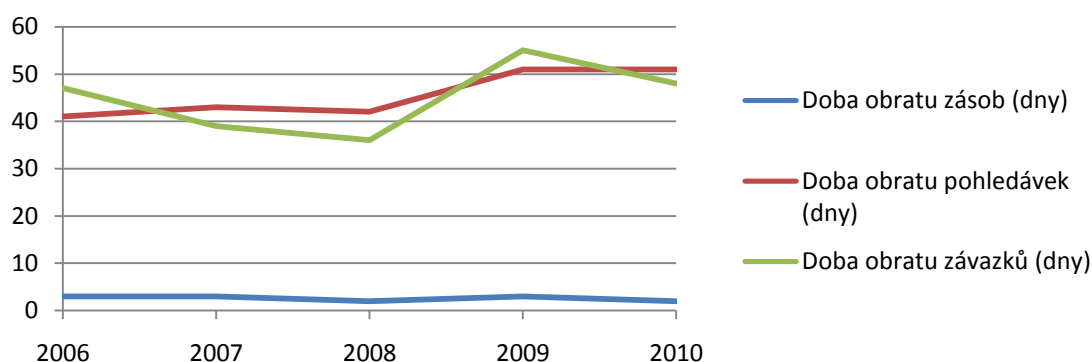


Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

### 4.3.3 Ukazatele aktivity

Růst dob obratu pohledávek a závazků, které byly počítány pomocí rovnic (2.31) a (2.32), mezi roky 2008 a 2009 byl způsoben hlubokým propadem tržeb o více než 24 mld. Kč. Tento pokles byl zapříčiněn především snížením tržeb z prodeje zboží v důsledku ochlazení ekonomiky v důsledku světové hospodářské krize, která měla za následek pokles poptávky po hutním zboží. Následný pozvolný pokles, který můžeme sledovat mezi roky 2009 a 2010, byl zapříčiněn pozvolným odezníváním hospodářské krize. S dobou obratu závazků a pohledávek souvisí pravidlo solventnosti vztah (2.33), mělo by platit, že doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků. Toto platí pouze v roce 2006 a 2009. Vývoj doby obratu zásob je stabilní a velmi nízký, což je způsobeno existencí velmi malé a stabilní výše zásob. Doba obratu zásob je ovlivněna ekonomickým zaměřením společnosti. Vývoj vybraných dob obratu je vyobrazen v **grafu č. 4.18**

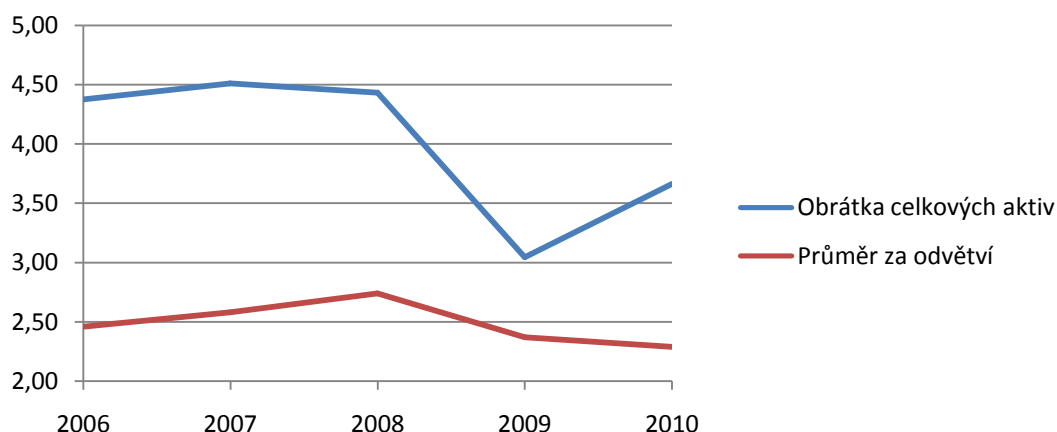
**Graf č. 4.18 Vývoj vybraných dob obratu**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

U obrátky celkových aktiv, počítané pomocí vztahu (2.27) je příznivý rostoucí trend, proto bude analýza zaměřena na vývoj mezi roky 2008 a 2009, kdy tento ukazatel klesal. Tento pokles byl způsoben výrazným propadem tržeb. Tento pokles byl zapříčiněn především snížením tržeb z prodeje zboží v důsledku zpomalení ekonomiky v důsledku světové hospodářské krize, která měla za následek pokles poptávky po hutním zboží. Tento pokles není příznivý, ale v porovnání s průměrem odvětví je na tom podnik v rámci tohoto ukazatele dobře, jelikož se pohybuje nad průměrem, proto by podnik měl usilovat o udržení tohoto trendu ve vývoji tohoto ukazatele. Vývoj je vyobrazen v **grafu č. 4.19**

**Graf č. 4.19 Vývoj obrátky celkových aktiv a průměru za odvětví**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finanční analýzy MPO

#### **4.4 Detailní analýza ukazatelů rentability**

Následující kapitola bude věnována podrobnému rozboru vývoje jednotlivých ukazatelů rentability:

- aktiv (ROA),
- dlouhodobých zdrojů (ROCE),
- tržeb (ROS),
- nákladů,
- vlastního kapitálu (ROE).

Součástí analýzy některých ukazatelů bude srovnání s průměrnými hodnotami daného ukazatele za odvětví. Cílem bude vyhodnotit, které faktory měly na změnu tohoto ukazatele největší vliv. Vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v **Tab. č. 4.1**

**Tab. č. 4.1 Ukazatelé rentability**

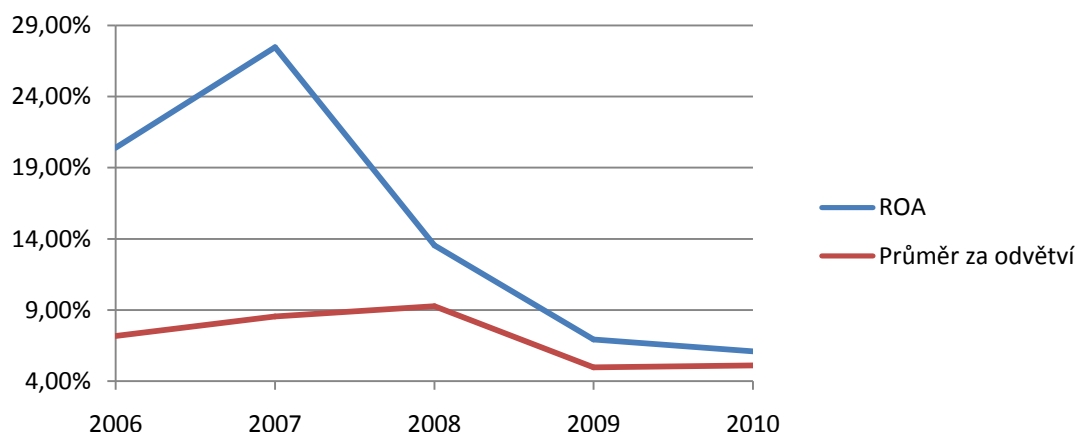
Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	(2.34)	20,41%	27,45%	13,55%	6,94%	6,09%
ROCE	(2.35)	46,94%	53,07%	23,91%	12,42%	11,73%
ROE	(2.36)	37,40%	43,40%	17,41%	9,48%	8,55%
ROS	(2.37)	3,65%	4,98%	2,23%	1,67%	1,21%
Rentabilita nákladů	(2.38)	3,79%	5,24%	2,28%	1,70%	1,23%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### 4.4.1 Rentabilita aktiv (ROA)

Příznivý rostoucí trend byl dodržen pouze do roku 2007. Poté tento ukazatel pouze klesal. Mezi roky 2007 a 2008 byl pokles způsoben poklesem EBITu a nárůstem aktiv. Pokles EBITu v tomto období byl vyvolán poklesem obchodní marže a výnosů z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, při současném zvyšování celkových nákladů, z tohoto důvodu byl zaznamenán pokles u všech kategorií zisku. U aktiv byl vykázán růst, který byl zapříčiněn růstem oběžných aktiv, a to položky krátkodobý finanční majetek. Mezi roky 2008 a 2009 byl pokles vyvolán poklesem EBITu, který byl způsoben poklesem výnosů z prodeje zboží, z tohoto důvodu byl zaznamenán i pokles obchodní marže, toto bylo vyvoláno především snížením zakázek v průběhu prohlubování vlivu světové ekonomické krize na podniky. Pokles EBITu byl dále způsoben snížením přidané hodnoty. Při poklesu EBITu bylo zaznamenáno i snížení aktiv, které nebylo dostatečně velké, aby vyvolalo růst tohoto ukazatele, toto snížení aktiv bylo zapříčiněno především snížením položky pohledávky z obchodních vztahů, které koresponduje i se snížením tržeb z prodeje zboží. Pokles mezi roky 2009 a 2010 byl způsoben výrazným nárůstem aktiv, který byl vyšší než růst EBITu v tomto období. Růst EBITu byl způsoben zvýšením tržeb. Celkový růst EBITu byl zpomalen nárůstem nákladů, což mělo vliv na všechny kategorie zisku. Zvýšením tržeb byl způsoben i růst položky pohledávky z obchodních vztahů, ke kterému došlo v důsledku postupného odeznívání hospodářské krize na trzích Evropské unie. Zvýšením pohledávek z obchodních vztahů byl zapříčiněn růst aktiv. Vůči průměrné hodnotě za odvětví byl vývoj tohoto ukazatele uspokojivý, ve sledovaném období je tento ukazatel vyšší než průměr odvětví. Vývoj mezi roky 2009 a 2010 má klesající trend, oproti tomu v odvětví docházelo ke zvyšování tohoto ukazatele. V případě pokračování tohoto trendu by se hodnota rentability aktiv mohla dostat pod průměr odvětví. Podnik by se na tuto situaci měl zaměřit a měl by se snažit klesající trend zlomit a to především zvýšením EBITu, ke kterému by mohlo dojít v rámci zvýšení výnosů nebo snížení nákladů. Zvýšení výnosů není zcela jednoduché, u obchodních firem to často znamená zvýšení prodejní ceny, proto by měla snaha směřovat ke snížení nákladů. Vývoj rentability aktiv a průměru za odvětví je znázorněn v **grafu č. 4.20**

**Graf č. 4.20 Vývoj rentability aktiv a průměru za odvětví**



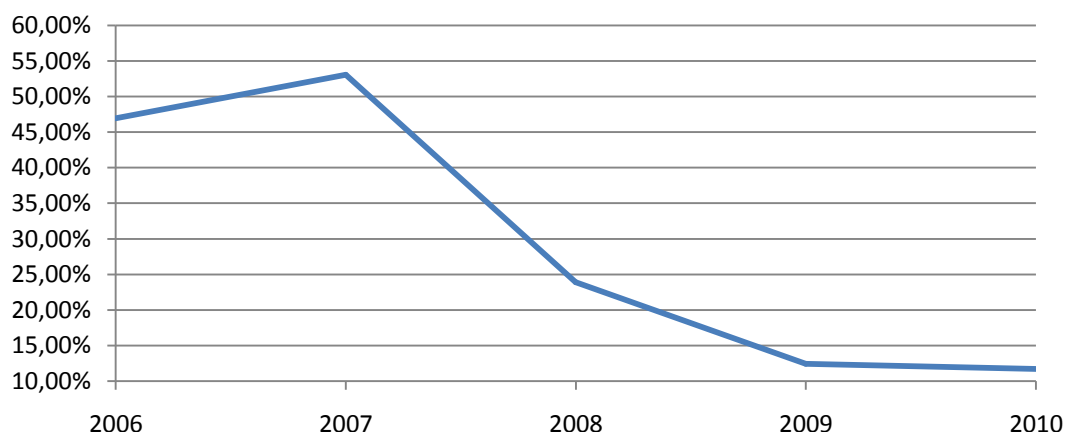
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finanční analýzy MPO

#### **4.4.2 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)**

Vývoj ukazatele kopíruje vývoj rentability aktiv, toto je způsobeno především společným čitatelem ve vzorci pro výpočet a podobným vývojem dlouhodobých zdrojů a aktiv. Příznivý rostoucí trend byl dodržen pouze mezi roky 2006 a 2007, poté tento ukazatel ve sledovaném období pouze klesá. Pokles mezi roky 2007 a 2008 je způsoben snížením EBITu a zvýšením vlastního kapitálu. Jelikož snížení EBITu bylo analyzováno již u rentability aktiv, tak nynější analýza bude věnována pouze tomu, co vedlo ke zvýšení vlastního kapitálu. Toto zvýšení bylo způsobeno vysokým nárůstem položky výsledku hospodaření minulých let, který byl zapříčiněn tím, že v tomto období nebyly akcionářům vyplaceny žádné dividendy. Pokles mezi roky 2008 a 2009 byl vyvolán poklesem jak položky EBITu tak vlastního kapitálu. EBIT v tomto období klesl o více než 50 % a vlastní kapitál o 12,38 %. Pokles vlastního kapitálu byl zapříčiněn opět změnou v položce výsledek hospodaření minulých let, ale tentokrát došlo k poklesu této položky. Tento pokles byl způsoben tím, že se v roce 2009 vyplátili dividendy ve výši 1,5 mld. Kč. Pokles mezi roky 2009 a 2010 byl vyvolán tím, že EBIT rostl pomaleji než vlastní kapitál. Růst vlastního kapitálu byl zapříčiněn růstem položky výsledku hospodaření minulých let, který byl opět způsoben dividendovou politikou podniku, v tomto období došlo k poklesu vyplacených dividend na 0,5 mld. Kč. Vývoj rentability dlouhodobých zdrojů je vyjádřen v **grafu č. 4.21**



**Graf č. 4.21 Vývoj rentability dlouhodobých zdrojů**



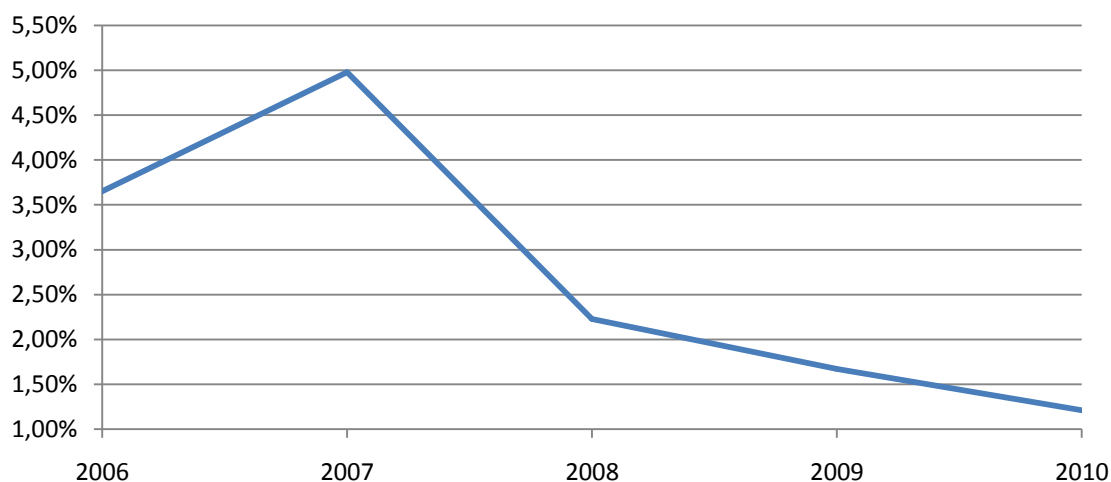
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### **4.4.3 Rentabilita tržeb (ROS)**

Příznivý rostoucí trend byl dodržen opět jen mezi roky 2006 a 2007. Poté opět tento ukazatel, jako u všech ukazatelů rentability, pouze klesal. Pokles mezi roky 2007 a 2008 byl zapříčiněn poklesem čistého zisku a růstem tržeb. Pokles čistého zisku byl vyvolán tím, že náklady na prodané zboží v tomto období vzrostly více než tržby z prodeje zboží, tím byl vyvolán pokles obchodní marže. Zpomalení růstu výnosů bylo způsobeno především poklesem položky výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, který byl způsoben především poklesem příjmů z dividend a podílů na zisku. Mezi roky 2008 a 2009 došlo k poklesu EATu o 52,3 % přičemž došlo i ke snížení tržeb o 36,45 %, což způsobilo opětovný pokles tohoto ukazatele. Pokles EATu byl způsoben snížením obchodní marže, který byl zapříčiněn vyšším poklesem tržeb než nákladů. Tržby klesaly z důvodu vlivu světové hospodářské krize na poptávku po hutnických produktech. V následujícím období došlo k oživení poptávky v rámci odeznívání světové hospodářské krize, čímž byl způsoben růst tržeb z prodeje zboží i zvýšení obchodní marže. Přesto byl zaznamenán mírný pokles EATu o 2,372 mil. Kč, který byl způsoben snížením výsledku hospodaření z provozní činnosti, které bylo vyvoláno růstem výkonové spotřeby a změny stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období. Snížení EATu bylo způsobeno i daňovou povinností za dané účetní období, u které byl zaznamenán nárůst o 11,948 mil. Kč. Přitom byl zaznamenán růst celkových tržeb, čímž byl způsoben opětovný pokles tohoto ukazatele. Vývoj rentability tržeb je vyobrazen v **grafu č.**

#### **4.22**

**Graf č. 4.22 Vývoj rentability tržeb**

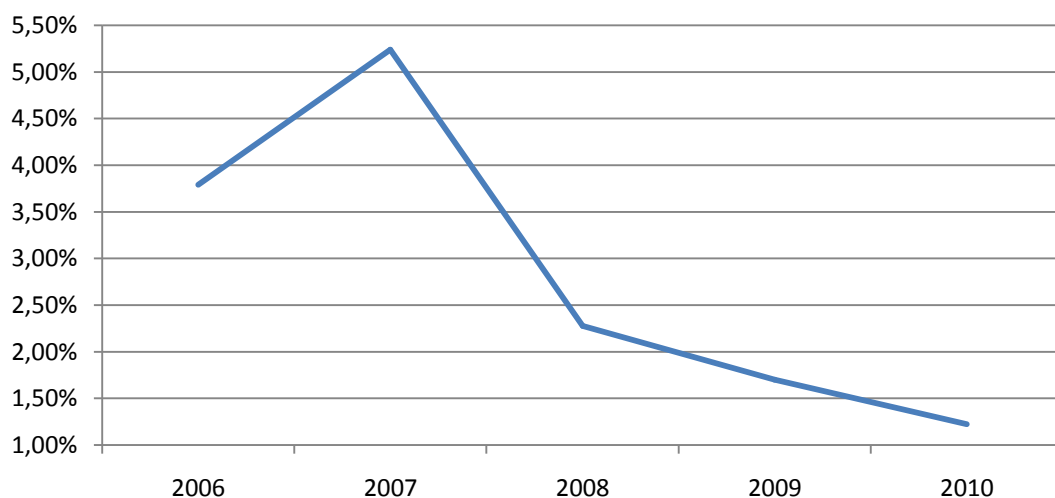


Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### **4.4.4 Rentabilita nákladů**

Vývoj tohoto ukazatele kopíruje do určité míry vývoj rentability tržeb, toto je způsobeno především tím, že se EAT vyskytuje u obou ukazatelů v čitateli a podobným vývojem nákladů a výnosů. Z tohoto důvodu bude analýza zaměřena především na vývoj nákladů. Mezi roky 2007 a 2008 byl zaznamenán pokles EATu a nárůst nákladů, který byl způsoben zvýšením nákladů na prodané zboží. V dalším období byl pokles ukazatele zapříčiněn poklesem EATu se současným snížením nákladů, které nebylo dostatečně velké, aby způsobilo růst tohoto ukazatele. Pokles nákladů byl vyvolán změnou v položce náklady na prodané zboží. Mezi roky 2009 a 2010 byl vykázán pokles EATu a zvyšování nákladů, čímž byl způsoben opětovný pokles rentability nákladů. Zvýšení nákladů bylo způsobeno opět položkou náklady na prodané zboží. Vývoj rentability nákladů je znázorněn v grafu č. 4.23

**Graf č. 4.23 Vývoj rentability nákladů**

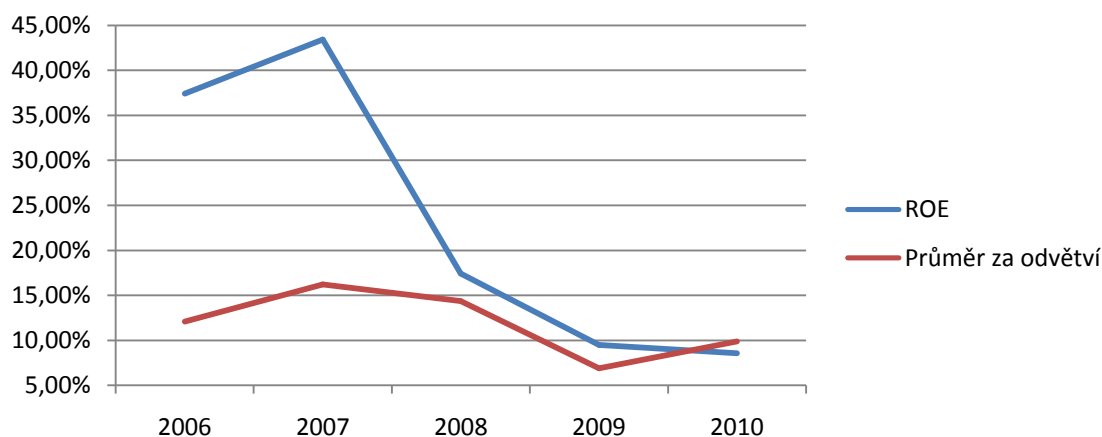


Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### 4.4.5 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Vývoj rentability vlastního kapitálu do jisté míry kopíruje vývoj rentability dlouhodobých zdrojů, toto je způsobeno především tím, že tento podnik nemá téměř žádné dlouhodobé cizí zdroje, z tohoto důvodu se tyto dva ukazatele od sebe liší pouze jinou kategorií zisku v čitateli, u ROCE byl použit EBIT a u ROE byl použit EAT. Příznivý rostoucí trend byl zaznamenán tak jako u všech ukazatelů rentability pouze mezi roky 2006 a 2007. Pokles mezi roky 2007 a 2008 byl vyvolán poklesem EATu a růstem vlastního kapitálu. Pokles EATu byl zapříčiněn větším nárůstem nákladů na prodané zboží než tržeb z prodeje zboží, čímž byl způsoben pokles obchodní marže. Růst výnosů byl zpomalen poklesem položky výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, který byl zapříčiněn poklesem příjmů z dividend a podílů na zisku. Růst vlastního kapitálu byl vyvolán vysokým nárůstem položky výsledku hospodaření minulých let, který byl způsoben v důsledku nevyplacení dividend akcionářům. Pokles mezi roky 2008 a 2009 byl zapříčiněn poklesem EATu o 52,3 %, přičemž byl vykázán i pokles vlastního kapitálu o 12,38 %. Pokles EATu byl způsoben snížením obchodní marže, který byl zapříčiněn vyšším poklesem tržeb než nákladů. Tržby byly ovlivněny působením světové hospodářské krize na poptávku po hutnických produktech. Pokles vlastního kapitálu byl vyvolán opět změnou v položce výsledek hospodaření minulých let, ale tentokrát byl vykázán pokles této položky z důvodu vyplacení dividend v roce 2009 ve výši 1,5 mld. Kč. Pokles v období 2009 až 2010 byl způsoben poklesem EATu z důvodu růstu nákladů na prodej zboží a daňové povinnosti a růstem vlastního kapitálu. Růst vlastního kapitálu byl zapříčiněn opět dividendovou politikou, kterou byl ovlivněn výsledek hospodaření minulých let, v tomto období byl zaznamenán pokles vyplacených dividend o 1 mld. Kč na 0,5 mld. Kč. Vývoj rentability vlastního kapitálu v porovnání s průměrem odvětví byl do roku 2009 příznivý. Poté rentabilita vlastního kapitálu stále klesala, zatímco průměr za odvětví se odrazil a roste, rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu podniku a odvětví v roce 2010 byl prozatím 1,31 %. V případě stejného vývoje obou ukazatelů by se tento rozdíl začal stále více prohlubovat. V podniku by se měli zaměřit na zvýšení EATu. Zvýšení tržeb může být problematické, protože u obchodních společností to v převážné většině případů znamená zvýšení prodejní ceny, která například nemůže být zvýšena v důsledku udržení konkurenceschopnosti, proto by měl být v podniku kladen důraz na snižování nákladů, prostřednictvím lepšího managementu, který by se měl zaměřit na smlouvání nákupní ceny zboží. Detailní analýza vývoje ROE bude součástí pyramidových rozkladů. Vývoj ROE a průměru odvětví je znázorněn v **grafu č. 4.24**

**Graf č. 4.24 Vývoj rentability vlastního kapitálu a průměru za odvětví**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finanční analýzy MPO

## **4.5 Pyramidové rozklady rentability vlastního kapitálu (ROE)**

Tato kapitola praktické části bakalářské práce bude věnována pyramidovým rozkladům rentability vlastního kapitálu, vyčíslení vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu ROE a to metodou logaritmickou a funkcionální, které byly počítány pomocí rovnic (2.40), (2.41) a (2.42). Tato část bakalářské práce bude rozdělena do čtyř oddílů podle období, za které jsou jednotlivé pyramidové rozklady zpracovávány. Účelem této kapitoly je číselné potvrzení slovního výkladu z předchozí kapitoly. Vstupní data pro analýzu odchylek jsou uvedeny v příloze č. 11.

### **4.5.1 Pyramidový rozklad ROE 2006 – 2007**

V daném období byl zaznamenán růst ROE o 5,9998 procentního bodu. Tento růst byl způsoben ukazatelem nákladovosti nákladů na prodané zboží. Celkový růst byl zpomalen ukazatelem běžné zadluženosti a nákladovostí finančních nákladů, od kterých byli extrahovány úrokové náklady, jelikož jsou součástí EBITu. Bylo dokázáno, že logaritmickou metodou je dosaženo nejpřesnějších výsledků, jelikož součet vlivů všech dílčích ukazatelů je roven absolutní změně ROE mezi roky 2006 a 2007. U funkcionální metody v porovnání s logaritmickou metodou bylo dosaženo stejných výsledků v souvislosti s pořadím vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů. U funkcionální metody byly zaznamenány rozdíly v hodnotách vlivů dílčích ukazatelů, těmito rozdíly bylo způsobeno i snížení změny ROE o 1,6894 procentního bodu. Rozdíly mezi metodami byly způsobeny nevýhodou funkcionální metody a to je přiřazení vah při výpočtu vlivu dílčího ukazatele. Struktury pyramidových rozkladů viz přílohy č. 12 a 16. Vlivy všech dílčích ukazatelů jsou znázorněny v **Tab. č. 4.2 a grafu č.**

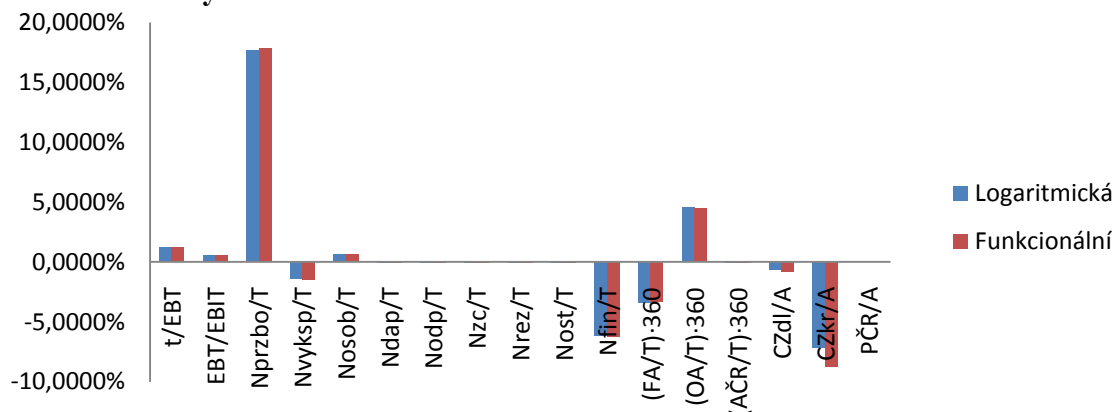
### **4.25**

**Tab. č. 4.2 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2006 – 2007**

Ukazatel	Vlivy		Pořadí	
	Logaritmická	Funkcionální	Logaritmická	Funkcionální
t/EBT	1,2155%	1,2307%	7.	7.
EBT/EBIT	0,5459%	0,5530%	10.	10.
N <sub>przbo</sub> /T	17,7088%	17,8228%	1.	1.
N <sub>vyksp</sub> /T	-1,4174%	-1,4265%	6.	6.
N <sub>osob</sub> /T	0,5992%	0,6030%	9.	9.
N <sub>dap</sub> /T	0,0049%	0,0049%	15.	15.
N <sub>odp</sub> /T	0,0115%	0,0116%	13.	13.
N <sub>zc</sub> /T	0,0172%	0,0173%	12.	12.
N <sub>rez</sub> /T	0,0001%	0,0001%	17.	17.
N <sub>ost</sub> /T	0,0041%	0,0042%	16.	16.
N <sub>fin</sub> /T	-6,1820%	-6,2218%	3.	3.
(SA/T)·360	-3,3544%	-3,2899%	5.	5.
(OA/T)·360	4,5817%	4,4936%	4.	4.
(ČR <sub>A</sub> /T)·360	-0,0109%	-0,0107%	14.	14.
CZ <sub>DL</sub> /A	-0,6528%	-0,8013%	8.	8.
CZ <sub>KR</sub> /A	-7,1109%	-8,7290%	2.	2.
ČR <sub>P</sub> /A	0,0393%	0,0482%	11.	11.
Δ ROE	5,9998%	4,3103%		

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

**Graf č. 4.25 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE 2006 – 2007**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### 4.5.2 Pyramidový rozklad ROE 2007 – 2008

V tomto období byl zaznamenán největší pokles ROE a to o 25,9876 procentního bodu. Pokles mezi roky 2007 a 2008 byl opět zapříčiněn ukazatelem nákladovostí nákladů na prodané zboží. Dále byl pokles způsoben ukazatelem nákladovostí finančních nákladů a daňovým zatížením. U některých ukazatelů bylo dosaženo kladného působení na vývoj ROE, ale toto působení bylo malé v porovnání s ukazateli, které působili záporně. U obou metod

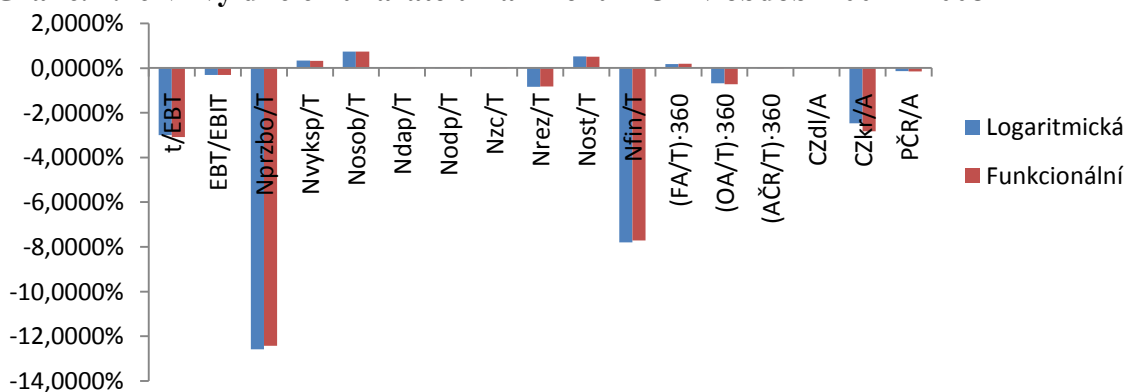
bylo dosaženo stejného výsledku v pořadí vlivů dílčích ukazatelů na vývoj ROE. Byly zaznamenány rozdíly mezi metodami, které byly způsobeny opět nevýhodou funkcionální metody. Mezi roky 2007 a 2008 těmito rozdíly bylo zaznamenáno u funkcionální metody snížení změny ROE oproti logaritmické metodě o 0,2686 procentního bodu nižší. Struktury pyramidových rozkladů viz přílohy č. 13 a 17. Vlivy všech dílčích ukazatelů na změnu ROE jsou vyobrazeny v **Tab. č. 4.3 a grafu č. 4.26**

**Tab. č. 4.3 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2007 – 2008**

Ukazatel	Vlivy		Pořadí	
	Logaritmická	Funkcionální	Logaritmická	Funkcionální
t/EBT	-3,0013%	-3,0799%	3.	3.
EBT/EBIT	-0,3022%	-0,3120%	10.	10.
N <sub>przbo</sub> /T	-12,5792%	-12,4274%	1.	1.
N <sub>vyksp</sub> /T	0,3321%	0,3281%	9.	9.
N <sub>osob</sub> /T	0,7433%	0,7343%	6.	6.
N <sub>dap</sub> /T	0,0023%	0,0022%	14.	14.
N <sub>odp</sub> /T	0,0378%	0,0373%	13.	13.
N <sub>zc</sub> /T	0,0011%	0,0011%	15.	15.
N <sub>rez</sub> /T	-0,8368%	-0,8267%	5.	5.
N <sub>ost</sub> /T	0,5175%	0,5112%	8.	8.
N <sub>fin</sub> /T	-7,8046%	-7,7104%	2.	2.
(SA/T)·360	0,1769%	0,1895%	11.	11.
(OA/T)·360	-0,6798%	-0,7282%	7.	7.
(ČR <sub>A</sub> /T)·360	-0,0009%	-0,0010%	16.	16.
CZ <sub>DL</sub> /A	0,0000%	0,0000%	17.	17.
CZ <sub>KR</sub> /A	-2,4647%	-2,8264%	4.	4.
ČR <sub>P</sub> /A	-0,1290%	-0,1480%	12.	12.
Δ ROE	-25,9876%	-26,2562%		

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

**Graf č. 4.26 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2007 – 2008**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### 4.5.3 Pyramidový rozklad ROE 2008 – 2009

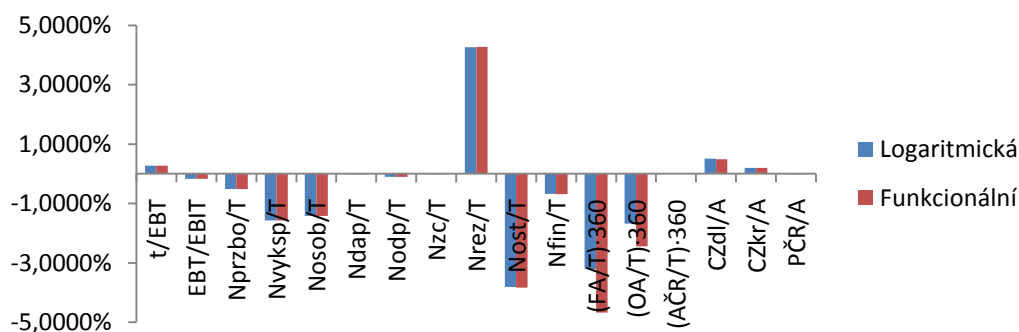
V tomto období byl zaznamenán pokles ROE o 7,9318 procentního bodu. Celkový pokles byl zpomalen ukazatelem nákladovosti nákladů na tvorbu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, který působil kladně na vývoj ROE. Záporně působily ukazatel nákladovosti ostatních provozních nákladů a ukazatel doby obratu stálých aktiv. Snížení ROE bylo ovlivněno i poklesem ukazatele doby obratu oběžných aktiv a poklesy ukazatelů nákladovosti nákladů na výkonovou spotřebu a osobních nákladů. V tomto období byly vyčísleny větší rozdíly ve výsledcích logaritmické a funkcionální metody. Bylo zaznamenáno i různé pořadí vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů a to na prvním až třetím místě. Toto bylo opět způsobeno problémem funkcionální metody v přiřazování vah při výpočtu vlivu dílčího ukazatele. U funkcionální metody bylo dosaženo o 2,2623 procentního bodu vyšší snížení ROE než u logaritmické metody. Struktury pyramidových rozkladů viz přílohy č. 14 a 18. Vlivy všech dílčích ukazatelů na změnu ROE jsou zobrazeny v **Tab. č. 4.4 a grafu č. 4.27**

**Tab. č. 4.4 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2008 - 2009**

Ukazatel	Vlivy		Pořadí	
	Logaritmická	Funkcionální	Logaritmická	Funkcionální
t/EBT	0,2712%	0,2744%	10.	10.
EBT/EBIT	-0,1687%	-0,1706%	12.	12.
N <sub>przbo</sub> /T	-0,5090%	-0,5112%	8.	8.
N <sub>vyksp</sub> /T	-1,5667%	-1,5737%	5.	5.
N <sub>osob</sub> /T	-1,4169%	-1,4232%	6.	6.
N <sub>dap</sub> /T	-0,0040%	-0,0040%	16.	16.
N <sub>odp</sub> /T	-0,1024%	-0,1028%	13.	13.
N <sub>zc</sub> /T	-0,0161%	-0,0162%	14.	14.
N <sub>rez</sub> /T	4,2620%	4,2811%	1.	2.
N <sub>ost</sub> /T	-3,8143%	-3,8313%	2.	3.
N <sub>fin</sub> /T	-0,6766%	-0,6796%	7.	7.
(SA/T)·360	-3,2143%	-4,6757%	3.	1.
(OA/T)·360	-1,6776%	-2,4403%	4.	4.
(ČR <sub>A</sub> /T)·360	0,0002%	0,0003%	17.	17.
CZ <sub>DL</sub> /A	0,5085%	0,4922%	9.	9.
CZ <sub>KR</sub> /A	0,2028%	0,1963%	11.	11.
ČR <sub>p</sub> /A	-0,0100%	-0,0097%	15.	15.
Δ ROE	-7,9318%	-10,1941%		

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

**Graf č. 4.27 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2008 – 2009**



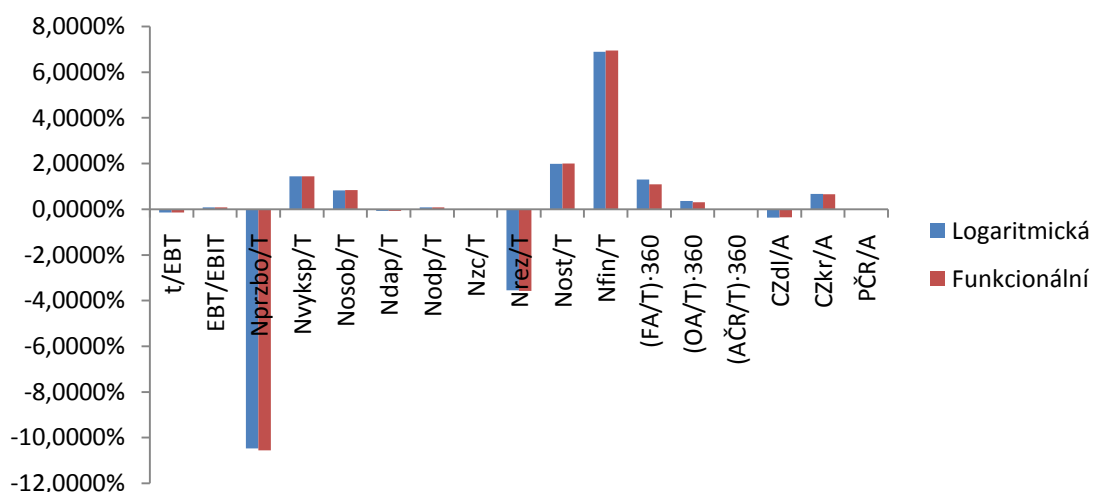
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### 4.5.4 Pyramidový rozklad ROE 2009 – 2010

V tomto období byl zaznamenán pokles ROE o 0,9337 procentního bodu. Pokles ukazatele se začal zpomalovat odezníváním vlivu světové hospodářské krize, kterým bylo způsobeno i zvýšení tržeb z prodaného zboží. Tento mírný pokles byl způsoben negativním působením ukazatele nákladovosti nákladů na prodané zboží, který byl zpomalen ukazateli nákladovosti finančních nákladů a nákladů na výkonovou spotřebu, které působily na vývoj ROE kladně. Pokles byl dále zmírněn dobou obratu stálých aktiv a nákladovosti nákladů na výkonovou spotřebu. V tomto období bylo dosaženo už opět stejných výsledků v pořadí vlivů u logaritmické a funkcionální metody. Změna ROE byla vypočtena u funkcionální metody nižší o 0,294 procentního bodu než u logaritmické metody. Struktury pyramidových rozkladů viz přílohy č. 15 a 19. Vlivy všech dílčích ukazatelů jsou znázorněny v **Tab. č. 4.5 a grafu č. 4.28**

#### 4.28

**Graf č. 4.28 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2009 – 2010**



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů



**Tab. č. 4.5 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2009 - 2010**

Ukazatel	Vlivy		Pořadí	
	Logaritmická	Funkcionální	Logaritmická	Funkcionální
t/EBT	-0,1401%	-0,1425%	11.	11.
EBT/EBIT	0,0745%	0,0758%	13.	13.
N <sub>przbo</sub> /T	-10,4665%	-10,5572%	1.	1.
N <sub>vyksp</sub> /T	1,4342%	1,4466%	5.	5.
N <sub>osob</sub> /T	0,8247%	0,8318%	7.	7.
N <sub>dap</sub> /T	-0,0660%	-0,0666%	14.	14.
N <sub>odp</sub> /T	0,0832%	0,0839%	12.	12.
N <sub>zc</sub> /T	0,0165%	0,0167%	15.	15.
N <sub>rez</sub> /T	-3,5458%	-3,5765%	3.	3.
N <sub>ost</sub> /T	1,9904%	2,0077%	4.	4.
N <sub>fin</sub> /T	6,8923%	6,9521%	2.	2.
(SA/T)·360	1,3008%	1,0960%	6.	6.
(OA/T)·360	0,3618%	0,3048%	10.	10.
(ČR <sub>A</sub> /T)·360	-0,0015%	-0,0013%	17.	17.
CZ <sub>DL</sub> /A	-0,3647%	-0,3566%	9.	9.
CZ <sub>KR</sub> /A	0,6700%	0,6552%	8.	8.
ČR <sub>p</sub> /A	0,0025%	0,0024%	16.	16.
Δ ROE	-0,9337%	-1,2277%		

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

#### 4.5.5 Závěr k pyramidovým rozkladům

Změna ROE byla ovlivněna téměř ve všech sledovaných obdobích ukazatelem nákladovosti nákladů na prodej zboží a finančních nákladů. Tato situace je způsobena tím, že je podnik zaměřen na nákup a prodej hutnických výrobků a na nákup akcií společností, které vyrábí hutnické výrobky. Z toho důvodu náklady na prodej zboží a finanční náklady tvoří podstatnou část celkových nákladů podniku. Vlivy dílčích ukazatelů byly vypočteny pomocí logaritmické a funkcionální metody. U výsledků obou metod bylo dosaženo stejného pořadí vlivů dílčích ukazatelů, toto bylo porušeno jen mezi roky 2008 až 2009, kdy se lišilo pořadí prvních tří ukazatelů. Pomocí výsledků obou metod bylo empiricky potvrzeno i to, co uvádí Dluhošová (2010, s. 37) pro funkcionální metodu: „Dá se ukázat, že pro kladné indexy jsou rozklady blízké logaritmické metodě.“ U funkcionální metody byly u výpočtu vykázány malé rozdíly ve velikostech vlivu dílčích ukazatelů, kterými bylo dosaženo snížení celkové změny ROE, která bylo ve výši 0,2 až 2,3 procentního bodu. V podniku by se měli zaměřit na nákladovost jednotlivých nákladů a to především na náklady spojené s prodejem zboží.

Snížením těchto nákladů by bylo dosaženo vyššího zisku, který by ovlivnil všechny kategorie zisku, a tím i velikost kteréhokoliv z uvedených ukazatelů rentability. Snížení celkových nákladů by mohlo být provedeno například smlouváním ceny nakupovaného zboží, kterým by bylo zapříčiněno snížení nákladů na prodané zboží a s tím související i zvýšení obchodní marže. Nebo by mohlo dojít ke snížení osobních nákladů a nákladů na výkonovou spotřebu, ve které je největší podíl nákladů za přijaté služby. V podniku by mohli provést rozdělení těchto služeb na nezbytně nutné a na volitelné, ze kterých by byly vybrány služby, u kterých by byla ve značné míře ovlivněna jejich spotřeba. Z pyramidových rozkladů bylo patrné, že změna ROE byla způsobena i dobami obratu stálých a oběžných aktiv. V podniku by se měli zaměřit na snížení těchto dob obratu a to prostřednictvím zvýšení tržeb, které by mohli být zvýšeny například získáním nových obchodních příležitostí, což znamená zlepšení marketingu. Vyšších tržeb by mohlo být dosaženo i zvýšením počtu dceřiných společností, čímž by se zvýšili výnosy z podílů na zisku společnosti. Nižších dob obratu by mohlo být dosaženo i snížením stálých a oběžných aktiv. V podniku by rentabilitě měli věnovat zvýšenou pozornost, jelikož jsou to ukazatele, pomocí kterých se externí subjekty rozhodují, zda do podniku investují své prostředky (investoři), nebo zda poskytnou společnosti úvěr (banky). Obecně platí, což bylo uvedeno i v metodologické části, že hodnota ROE musí být větší než úrokové sazby jiných investičních příležitostí.

## 5. Závěr

Pro správné řízení a finanční rozhodování podniku se provádí finanční analýza. Pomocí finanční analýzy je vyjádřeno finanční zdraví podniku a schopnost dobře hospodařit se všemi finančními zdroji. Hlavním cílem bakalářské práce bylo analyzovat ukazatele rentability a provést pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.

Celá bakalářská práce byla strukturována do 3 stěžejních kapitol. První z nich byla zaměřena na metodologii finanční analýzy, kde byl popsán cíl a předmět finanční analýzy. Dále byly vysvětleny základní metody finanční analýzy, subjekty zainteresované na výsledcích finanční analýzy a základní typy pyramidových rozkladů včetně analýzy odchylek. Druhá byla zasvěcena popisu podniku Moravia Steel, a. s. Byly zde popsány hlavně ekonomické a finanční informace o podniku. Dále v této kapitole byly obsaženy informace o organizační struktuře a produktech, které nabízí. Praktická část byla zaměřena na aplikaci teoretické části na podmínky podniku Moravia Steel, a. s.. Praktická část byla strukturována do 5 částí. Každá část byla zasvěcena určité oblasti finanční analýzy.

V první kapitole byla provedena horizontální analýza rozvahových položek od roku 2006 do roku 2010. Hlavním cílem horizontální analýzy bylo analyzovat trendy ve vývoji jednotlivých položek rozvahy pomocí absolutních a relativních změn. U položek celková aktiva a celková pasiva bylo v období od roku 2006 do roku 2010 dosaženo růstu, který byl absolutně ve výši 2,432 mld. Kč, v relativním pojetí se jednalo o 17,92% růst. Růst aktiv byl způsoben zvýšením krátkodobých pohledávek. Růst pasiv byl vyvolán nárůstem krátkodobých závazků, které úzce souvisí s krátkodobými pohledávkami. Tyto dvě položky byly tvořeny z převážné většiny položkami pohledávky z obchodních vztahů a závazky z obchodních vztahů.

Druhá kapitola byla věnována vertikální analýze, která se také nazývá analýza struktury. Cílem vertikální analýzy bylo zhodnotit strukturu aktiv a pasiv. Struktura aktiv a pasiv byla ve sledovaném období stálá. Aktiva byla tvořena nejvíce oběžnými aktivy, poté stálými aktivy a nejmenší část byla tvořena aktivním časovým rozlišením. Oběžná aktiva byla tvořena nejvíce krátkodobými pohledávkami, a to přesně položkou pohledávky z obchodních vztahů. Pasiva byla tvořena převážně položkou vlastní kapitál, který byl složen nejvíce ze základního kapitálu, výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření za běžné účetní období. Cizí kapitál byl z největší části tvořen krátkodobými pohledávkami, které byly z převážné části zastoupeny položkou závazky z obchodních vztahů.

V třetí kapitole byly probrány jednotlivé oblasti poměrových ukazatelů finanční analýzy. U všech ukazatelů byl zpozorován vliv světové hospodářské krize na jejich vývoj a to především mezi roky 2008 a 2009. Poté mezi roky 2009 a 2010 byla zaznamenána změna k lepšímu vývoji ukazatelů. U ukazatelů finanční stability byl vykázán příznivý vývoj a to především u ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech, jehož vývoj byl nad průměrem odvětví. U ukazatele stupně krytí stálých aktiv bylo dosaženo výsledků, které byly později potvrzeny i u ukazatele čistého pracovního kapitálu a to, že podnik je překapitalizován. U ukazatelů likvidity byly nejlepší výsledky vykázány u pohotové likvidity, jejíž vývoj byl nad průměrem odvětví. U ostatních likvidit bylo dosaženo podprůměrných výsledků vůči odvětví v roce 2010. U ukazatelů aktivity bylo dosaženo příznivých výsledků v porovnání s průměrem odvětví.

Čtvrtá kapitola byla zasvěcena detailnímu rozboru ukazatelů rentability, u nichž bylo dosaženo stejného vývoje v čase. U všech ukazatelů rentability byl zaznamenán růst z roku 2006 na rok 2007 a poté byl vykázán pouze pokles. U ukazatelů rentability nebylo ani dosaženo opětovného růstu mezi roky 2009 a 2010. Nejlepších výsledků bylo dosaženo u ROA, u kterých byl vykázán vývoj po celé sledované období nad průměrem odvětví, u průměru odvětví byl ale zaznamenán růst z roku 2009 na 2010 zatímco u ROA podniku pokles, proto by se v podniku měli určitě zaměřit na zvyšování zisku nebo snížení aktiv. V případě stejného vývoje ukazatele rentability aktiv a odvětví by v následujícím období došlo k propadu ukazatele pod průměr odvětví. U ROE byl zaznamenán do roku 2009 příznivý vývoj vůči průměru odvětví, ale i mezi roky 2009 a 2010 byl zaznamenán pokles, zatímco u průměru za odvětví byl zaznamenán mírný růst, což zapříčinilo propad ukazatele pod průměr odvětví. V podniku by se na tento vývoj měli zaměřit. V případě stejného vývoje by se rozdíl mezi hodnotou ukazatele ROE a průměru odvětví stále prohluboval.

Pátá kapitola byla věnována pyramidovým rozkladům rentability vlastního kapitálu. Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů byly vypočteny pomocí logaritmické a funkcionální metody. Na změnu ROE měly největší vliv ukazatel nákladovosti nákladů na prodané zboží a nákladovosti finančních nákladů. Vývoj ROE byl dále ovlivněn i nákladovostí nákladů na výkonovou spotřebu a osobních nákladů. Změny ROE byly způsobeny i dobami obratu stálých a oběžných aktiv. Při srovnání logaritmické a funkcionální metody bylo dosaženo stejného pořadí vlivů dílčích ukazatelů na ROE. Rozdíl mezi těmito metodami byl ve velikostech těchto vlivů. U funkcionální metody byla zaznamenána vždy nižší změna ROE než u logaritmické metody. Tyto rozdíly byly způsobeny problémem s přiřazením vah při výpočtu vlivu dílčího ukazatele pomocí funkcionální metody. U metody logaritmické, jelikož

je nejpřesnější metodou pro vyčíslení vlivu dílčího ukazatele, bylo dosaženo vždy přesné absolutní změny ROE za sledované období. Na konci této kapitoly byly uvedeny závěry k pyramidovým rozkladům a doporučení pro další vývoj ukazatele ROE.

Společnost by se na ukazatele rentability měla zaměřit, jelikož pomocí nich se rozhoduje mnoho externích subjektů, zdali budou investovat své peníze nebo poskytnou úvěr. Vývoj rentability je ovlivněn vývojem zisku, který ovlivňuje výši všech jeho kategorií. Společnost by se měla zaměřit na zvyšování zisku především snižováním svých nákladů na prodej zboží, prostřednictvím smlouvání nákupní ceny zboží.

## Seznam použité literatury

[1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

[2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica, 2006. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

[3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8

[4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza – krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3

[5] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Další zdroje:

[6] MORAVIA STEEL, a. s. *MS: Výroční zprávy 2006 – 2010* [online]. MS [19. 10. 2011]. Dostupné z: <http://www.trz.cz/vzpd/80F58E13B12C45DFC12578BD00458F33>

[7] MINISTERSTVO PRÁCE A OBCHODU. *MPO: Finanční analýzy 2006 – 2010* [online]. MPO [3. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

## Seznam zkratk

a. s.	akciová společnost
A	aktiva
apod.	a podobně
CF	peněžní tok (cash flow)
CF <sub>prov</sub>	peněžní tok z provozní činnosti
CF <sub>inv</sub>	peněžní tok z investiční činnosti
CF <sub>fin</sub>	peněžní tok z finanční činnosti
CZ	cizí zdroje
CZ <sub>DL</sub>	cizí zdroje dlouhodobé
CZ <sub>KR</sub>	cizí zdroje krátkodobé
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR <sub>A</sub>	aktivní časové rozlišení
ČR <sub>P</sub>	pasivní časové rozlišení
D <sub>DL</sub>	dlouhodobé dluhy
DM	dlouhodobý majetek
E	peněžní ekvivalenty
EBITDA	zisk před úhradou úroků, daní a odpisů
EBIT	zisk před úhradou úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním
EAT	zisk po zdanění (čistý zisk)
FA	fixní aktiva
I	úroky
IFRS	mezinárodní standard účetního výkaznictví
K <sub>DL</sub>	dlouhodobý kapitál
kol.	kolektiv
mld.	miliardy
MPO	ministerstvo práce a obchodu
N	náklady
N <sub>przbo</sub>	náklady na prodané zboží
N <sub>vyksp</sub>	náklady na výkonovou spotřebu
N <sub>osob</sub>	osobní náklady

$N_{dap}$	náklady na daně a poplatky
$N_{zc}$	náklady v podobě zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu
$N_{rez}$	náklady na tvorbu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období
$N_{ost}$	ostatní provozní náklady
$N_{fin}$	finanční náklady (bez úroků)
obr.	obrázek
ODP	odpisy
OA	oběžná aktiva
P	pasiva
PČR	pasivní časové rozlišení
POHL	pohledávky
PP	peněžní prostředky
$P_1$	hodnota položky pro kterou je počítán podíl
$\sum P_1$	suma položek pro které je počítán podíl
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
$\Sigma$	suma
T	tržby
t	daňová sazba
tab.	tabulka
tis.	tisících
tzv.	takzvaně
s.	strana
$U_t$	hodnota ukazatele za běžné období
$U_{t-1}$	hodnota ukazatele za předchozí období
Ú	úvěry
$U_0$	hodnota ukazatele za bazické období
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
VH	výsledek hospodaření



V	výnosy
$\Delta$	změna
Z	závazky
ZÁS	zásoby
Z <sub>KR</sub>	krátkodobé závazky

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu §12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11. května 2012

  
.....  
Martin Konečný

## **Seznam příloh**

- Příloha č. 1   Aktivní položky rozvahy k 31. 12. 2006 – 2010 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 2   Pasivní položky rozvahy k 31. 12. 2006 – 2010 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 3   Výkaz zisku a ztráty za rok 2006 – 2010 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 4   Výkaz o peněžních tocích (cash flow) za rok 2006 – 2010 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 5   Horizontální analýza aktivních položek rozvahy za období 2006 – 2010**
- Příloha č. 6   Horizontální analýza pasivních položek rozvahy za období 2006 – 2010**
- Příloha č. 7   Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2006 – 2010**
- Příloha č. 8   Vertikální analýza aktivních položek rozvahy za období 2006 - 2010**
- Příloha č. 9   Vertikální analýza pasivních položek rozvahy za období 2006 – 2010**
- Příloha č. 10   Poměrové ukazatele finanční analýzy za období 2006 – 2010**
- Příloha č. 11   Vstupní data pro analýzu odchylek (hodnoty dílčích ukazatelů) 2006 - 2010**
- Příloha č. 12   Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2006 - 2007**
- Příloha č. 13   Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2007 - 2008**
- Příloha č. 14   Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2008 - 2009**
- Příloha č. 15   Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2009 - 2010**
- Příloha č. 16   Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2006 - 2007**
- Příloha č. 17   Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2007 - 2008**
- Příloha č. 18   Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2008 - 2009**
- Příloha č. 19   Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2009 - 2010**

# **Příloha č. 1    Aktivní položky rozvahy k 31. 12. 2006 – 2010 (v tis. Kč)**

		2006	2007	2008	2009	2010
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>13 530 452</b>	<b>14 265 623</b>	<b>15 090 305</b>	<b>13 952 888</b>	<b>15 962 176</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>4 333 045</b>	<b>5 913 068</b>	<b>6 052 153</b>	<b>6 712 938</b>	<b>6 703 083</b>
<i>B.I.</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	63 936	56 610	64 186	54 944	46 836
B.I.3.	Software		271	178	85	
B.I.4.	Ocenitelná práva	63 936	56 339	64 008	54 859	45 710
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					224
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					902
<i>B.II.</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	308 746	315 379	316 150	30 349	28 576
B.II.1.	Pozemky	273 000	273 000	273 000		
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	34 068	41 941	42 712	29 911	25 227
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 240				3 349
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	438	438	438	438	
<i>B.III.</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	3 960 363	5 541 079	5 671 817	6 627 645	6 627 671
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	3 957 927	5 538 643	5 666 792	6 434 523	6 447 012
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 436	2 436	2 436	177 747	180 634
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek			2 589	15 375	25
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>9 192 177</b>	<b>8 342 955</b>	<b>9 027 681</b>	<b>7 233 473</b>	<b>9 247 184</b>
<i>C.I.</i>	<i>Zásoby</i>	401 227	376 154	360 344	259 439	278 811
C.I.1.	Materiál	1 515	1 939	2 080	1 811	1 841
C.I.5.	Zboží	399 712	373 215	358 264	257 628	276 970
<i>C.II.</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	18 624	1 168	158 222	33 959	65 499
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	17 481				
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 143	1 143	1 135	1 127	1 127
C.II.7.	Jiné pohledávky		25	78 949	13 357	64 372
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka			78 138	19 475	
<i>C.III.</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	6 709 156	7 516 886	7 546 982	5 905 099	8 132 123
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 420 997	7 055 670	7 273 755	5 596 569	7 815 120
C.III.2.	Pohledávky ovládající a řídicí osoba	26 404		46 134	15 134	3 134
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	201 049	229 566	104 251	162 943	260 623
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	7 394	7 990	1 032	3 682	1 109
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	28 919	42 893	24 913	25 273	26 884
C.III.9.	Jiné pohledávky	24 393	180 767	96 897	101 498	25 253
<i>C.IV.</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	2 063 170	449 747	962 133	1 034 976	770 751
C.IV.1.	Peníze	242	644	613	1 212	639
C.IV.2.	Účty v bankách	603 264	186 251	483 832	647 953	175 740
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 459 664	262 852	477 688	386 811	594 372
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>5 230</b>	<b>9 600</b>	<b>10 471</b>	<b>6 477</b>	<b>11 909</b>
D.I.1.	Náklady příštích období	3 664	1 778	1 154	2 056	495
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období			530	353	177
D.I.3.	Příjmy příštích období	1 566	7 822	8 787	4 068	11 237

Zdroj: vlastní zpracování z výročních zpráv

## Příloha č. 2 Pasivní položky rozvahy k 31. 12. 2006 – 2010 (v tis. Kč)

		2006	2007	2008	2009	2010
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>13 530 452</b>	<b>14 265 623</b>	<b>15 090 305</b>	<b>13 952 888</b>	<b>15 962 176</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>5 779 146</b>	<b>7 379 544</b>	<b>8 551 087</b>	<b>7 492 814</b>	<b>8 283 727</b>
A.I.	Základní kapitál	1 750 000	3 157 000	3 157 000	3 157 000	3 157 000
A.I.1.	Základní kapitál	1 750 000	3 157 000	3 157 000	3 157 000	3 157 000
A.II.	Kapitálové fondy	12 251	2 969	-314 518	-83 025	
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	12 251	2 969	-314 518	-83 025	
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	238 931	347 090	507 229	581 680	617 194
A.III.1.	Zákonný rez. fond/Nedělitelný fond	238 931	347 090	507 229	581 680	617 194
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1 616 492	669 690	3 712 346	3 126 902	3 801 648
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 616 492	669 690	3 712 346	3 126 902	3 801 648
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	2 161 472	3 202 795	1 489 030	710 257	707 885
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>7 702 344</b>	<b>6 827 918</b>	<b>6 514 759</b>	<b>6 443 388</b>	<b>7 657 047</b>
B.II.	Dlouhodobé závazky					1 914
B.II.10.	Odložený daňový závazek					1 914
B.III.	Krátkodobé závazky	6 437 066	6 027 918	5 414 660	5 343 363	6 555 014
B.III.1.	Závazky z obchodní vztahů	6 219 907	5 435 911	4 797 754	4 488 299	6 282 758
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		14 665		533 965	
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	40 186	14 261	24 008	21 949	30 649
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr. pojištění	27 754	6 079	6 513	6 279	5 421
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	39 047	148 919	58 734	78 645	92 469
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	22 547	58 477	31 636	49 295	87 393
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	75 578	152 406	47 768	59 492	56 324
B.III.11.	Jiné závazky	12 047	197 200	448 247	105 439	
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	1 265 278	800 000	1 100 099	1 100 025	1 100 119
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	103 106			300 000	
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 162 172	800 000	1 100 099	800 025	1 100 119
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>48 962</b>	<b>58 161</b>	<b>24 459</b>	<b>16 686</b>	<b>21 402</b>
C.I.1.	Výdaje příštích období	14 630	32 977	7 758	8 372	21 402
C.I.2.	Výnosy příštích období	34 332	25 184	16 701	8 314	

Zdroj: vlastní zpracování z výročních zpráv

### Příloha č. 3 Výkaz zisku a ztráty za rok 2006 – 2010

		2006	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	57 440 478	61 071 293	64 171 314	40 931 243	57 009 828
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	54 526 670	57 740 038	61 306 571	39 005 732	54 990 603
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>2 913 808</b>	<b>3 331 255</b>	<b>2 864 743</b>	<b>1 925 511</b>	<b>2 019 225</b>
II.	Výkony	550 106	884 774	1 067 766	730 135	644 141
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	550 106	884 774	1 067 766	730 135	644 141
B.	Výkonová spotřeba	855 951	1 050 932	1 057 833	807 456	928 923
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	13 480	10 694	13 200	6 734	7 845
B.2.	Služby	842 471	1 040 238	1 044 633	800 722	921 078
+	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>2 607 963</b>	<b>3 165 097</b>	<b>2 874 676</b>	<b>1 848 190</b>	<b>1 734 443</b>
C.	Osobní náklady	387 194	369 652	307 300	317 548	332 248
C.1.	Mzdové náklady	218 805	203 979	165 014	166 257	175 190
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	90 512	92 935	104 887	104 846	105 204
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	76 582	71 393	35 978	44 985	50 366
C.4.	Sociální náklady	1 295	1 345	1 421	1 460	1 488
D.	Daně a poplatky	1 495	1 209	1 023	991	9 734
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	24 344	25 473	22 565	23 174	21 326
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4 122	2 537	3 422	3 557	2 198
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 400	1 157	2 027	2 710	702
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1 722	1 380	1 395	847	1 496
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3 351	2 175	2 148	2 756	1 696
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 653	774	801	1 906	112
F.2.	Prodaný materiál	1 698	1 401	1 347	850	1 584
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-8 268	-8 993	77 174	-318 687	11 399
IV.	Ostatní provozní výnosy	93 700	85 871	36 264	33 230	249 474
H.	Ostatní provozní náklady	110 863	120 113	71 321	374 426	262 609
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>2 186 806</b>	<b>2 743 876</b>	<b>2 432 831</b>	<b>1 484 769</b>	<b>1 347 103</b>
V.II.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	562 669	1 404 388	7 920	5 229	5 070
V.II.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	562 669	1 404 388	7 920	5 229	5 070
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		97 474	14 702		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		118 042	28 283		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		153 020	282 354	145 569	200 000
X.	Výnosové úroky	65 668	115 314	55 815	14 138	5 925
N.	Nákladové úroky	67 903	44 251	44 464	33 337	25 670
XI.	Ostatní finanční výnosy	499 438	683 888	1 513 414	780 373	550 539
O.	Ostatní finanční náklady	553 440	857 367	1 669 054	1 170 952	736 826
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>506 432</b>	<b>1 128 384</b>	<b>-432 304</b>	<b>-550 118</b>	<b>-400 962</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	531 766	669 465	511 497	224 394	238 256
Q.1.	splatná	531 766	669 465	511 497	224 394	236 342
Q.2.	odložená					1 914
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>2 161 472</b>	<b>3 202 795</b>	<b>1 489 030</b>	<b>710 257</b>	<b>707 885</b>
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>2 161 472</b>	<b>3 202 795</b>	<b>1 489 030</b>	<b>710 257</b>	<b>707 885</b>
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>2 693 238</b>	<b>3 872 260</b>	<b>2 000 527</b>	<b>934 651</b>	<b>946 141</b>

Zdroj: vlastní zpracování z výročních zpráv

#### Příloha č. 4 Výkaz o peněžních tocích (cash flow) za rok 2006 – 2010

		2006	2007	2008	2009	2010
P.	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	850 623	2 055 753	444 312	957 374	1 031 462
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní)					
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	2 693 238	3 872 260	2 000 257	934 651	946 141
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	-496 623	-1 382 497	546 394	178 343	495 843
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	24 344	25 473	22 565	23 174	21 326
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	-8 490	144 027	359 528	-173 118	211 399
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-747	-383	-1 226	-804	-590
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-562 699	-1 404 388	-7 920	-5 229	-5 070
A.1.5.	Nákladové a výnosové úroky	2 235	-71 063	-11 351	19 199	19 745
A.1.6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace	48 704	-76 163	184 798	315 121	249 033
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	2 196 615	2 489 763	2 546 921	1 112 994	1 441 984
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	609 231	-1 318 987	-1 230 023	1 447 668	-737 885
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-809 163	-683 208	-517 822	1 698 408	-2 522 021
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	1 253 119	-663 832	-720 910	-359 667	1 803 069
A.2.3.	Změna stavu zásob	162 612	26 073	8 033	107 682	-19 372
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	2 663	1 982	676	1 245	439
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním a mimořádnými položkami	2 805 846	1 170 778	1 316 898	2 560 662	704 099
A.3.	Vyplacené úroky	-66 164	-44 251	-43 256	-34 673	-25 700
A.4.	Přijaté úroky	65 668	115 314	55 982	14 068	5 921
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-645 307	-549 387	-601 025	-204 340	-222 341
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku	562 669	1 404 388	7 920	5 229	5 070
A.***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>2 722 712</b>	<b>2 096 842</b>	<b>736 519</b>	<b>2 340 946</b>	<b>467 049</b>
	Peněžní toky z investiční činnosti					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-10 001	-352 206	-447 469	-797 494	-245 548
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	2 612	1 157	2 052	2 710	702
B.3.					28 000	12 000
B.***	<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>-7 389</b>	<b>-351 049</b>	<b>-445 417</b>	<b>-766 784</b>	<b>-232 846</b>
	Peněžní toky z finanční činnosti					
C.1.	Změna stavu závazků z financování	-870 043	-357 034	221 960	-74	2 011
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	-640 150	-3 000 200		-1 500 000	-500 000
C.2.1.	Peněžní zvýšení základního kapitálu					
C.2.6.	Vyplacené dividendy	-640 150	-3 000 200		-1 500 000	-500 000
C.***	<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>-1 510 193</b>	<b>-3 357 234</b>	<b>221 960</b>	<b>-1 500 074</b>	<b>-497 989</b>
F.	<b>Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>	<b>1 205 130</b>	<b>-1 611 441</b>	<b>513 062</b>	<b>74 088</b>	<b>-263 786</b>
R.	<b>Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>	<b>2 055 753</b>	<b>444 312</b>	<b>957 374</b>	<b>1 031 462</b>	<b>767 676</b>

Zdroj: vlastní zpracování z výročních zpráv

## Příloha č. 5 Horizontální analýza aktivních položek rozvahy za období 2006 – 2010

Rok	2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
Typ změny	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>735 171</b>	<b>5,43%</b>	<b>824 682</b>	<b>5,78%</b>	<b>-1 137 417</b>	<b>-7,54%</b>	<b>2 009 288</b>	<b>14,40%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 580 023</b>	<b>11,68%</b>	<b>139 085</b>	<b>2,35%</b>	<b>660 785</b>	<b>10,92%</b>	<b>-9 855</b>	<b>-0,15%</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>-7 326</i>	<i>-11,46%</i>	<i>7 576</i>	<i>13,38%</i>	<i>-9 242</i>	<i>-14,40%</i>	<i>-8 108</i>	<i>-14,76%</i>
Zřizovací výdaje	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Software	271	100,00%	-93	-34,32%	-93	-52,25%	-85	-100,00%
Ocenitelná práva	-7 597	-11,88%	7 669	13,61%	-9 149	-14,29%	-9 149	-16,68%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	224	100,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	902	100,00%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>6 633</i>	<i>2,15%</i>	<i>771</i>	<i>0,24%</i>	<i>-285 801</i>	<i>-90,40%</i>	<i>-1 773</i>	<i>-5,84%</i>
Pozemky	0	0,00%	0	0,00%	-273 000	-100,00%	0	0,00%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	7 873	23,11%	771	1,84%	-12 801	-29,97%	-4 684	-15,66%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-1 240	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	3 349	100,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-438	-100,00%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>1 580 716</i>	<i>39,91%</i>	<i>130 738</i>	<i>2,36%</i>	<i>955 828</i>	<i>16,85%</i>	<i>26</i>	<i>0,00%</i>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 580 716	39,94%	128 149	2,31%	767 731	13,55%	12 489	0,19%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0,00%	0	0,00%	175 311	7196,67%	2 887	1,62%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	2 589	100,00%	12 786	493,86%	-15 350	-99,84%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-849 222</b>	<b>-9,24%</b>	<b>684 726</b>	<b>8,21%</b>	<b>-1 794 208</b>	<b>-19,87%</b>	<b>2 013 711</b>	<b>27,84%</b>
<i>Zásoby</i>	<i>-25 073</i>	<i>-6,25%</i>	<i>-15 810</i>	<i>-4,20%</i>	<i>-100 905</i>	<i>-28,00%</i>	<i>19 372</i>	<i>7,47%</i>
Materiál	424	27,99%	141	7,27%	-269	-12,93%	30	1,66%
Zboží	-26 497	-6,63%	-14 951	-4,01%	-100 636	-28,09%	19 342	7,51%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>-17 456</i>	<i>-93,73%</i>	<i>157 054</i>	<i>13446,40%</i>	<i>-124 263</i>	<i>-78,54%</i>	<i>31 540</i>	<i>92,88%</i>
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-17 481	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0,00%	-8	-0,70%	-8	-0,70%	0	0,00%
Jiné pohledávky	25	100,00%	78 924	315696,00%	-65 592	-83,08%	51 015	381,93%
Odložená daňová pohledávka			78 138	100,00%	-58 663	-75,08%	-19 475	-100,00%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>807 730</i>	<i>12,04%</i>	<i>30 096</i>	<i>0,40%</i>	<i>-1 641 883</i>	<i>-21,76%</i>	<i>2 227 024</i>	<i>37,71%</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	634 673	9,88%	218 085	3,09%	-1 677 186	-23,06%	2 218 551	39,64%
Pohledávky ovládající a řídicí osoba	-26 404	-100,00%	46 134	100,00%	-31 000	-67,20%	-12 000	-79,29%
Stát - daňové pohledávky	28 517	14,18%	-125 315	-54,59%	58 692	56,30%	97 680	59,95%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	596	8,06%	-6 958	-87,08%	2 650	256,78%	-2 573	-69,88%
Dohadné účty aktivní	13 974	48,32%	-17 980	-41,92%	360	1,45%	1 611	6,37%
Jiné pohledávky	156 374	641,06%	-83 870	-46,40%	4 601	4,75%	-76 245	-75,12%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>-1 613 423</i>	<i>-78,20%</i>	<i>512 386</i>	<i>113,93%</i>	<i>72 843</i>	<i>7,57%</i>	<i>-264 225</i>	<i>-25,53%</i>
Peníze	402	166,12%	-31	-4,81%	599	97,72%	-573	-47,28%
Účty v bankách	-417 013	-69,13%	297 581	159,77%	164 121	33,92%	-472 213	-72,88%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	-1 196 812	-81,99%	214 836	81,73%	-90 877	-19,02%	207 561	53,66%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>4 370</b>	<b>83,56%</b>	<b>871</b>	<b>9,07%</b>	<b>-3 994</b>	<b>-38,14%</b>	<b>5 432</b>	<b>83,87%</b>
Náklady příštích období	-1 886	-51,47%	-624	-35,10%	902	78,16%	-1 561	-75,92%
komplexní náklady příštích období	0	0,00%	530	100,00%	-177	-33,40%	-176	-49,86%
Příjmy příštích období	6 256	399,49%	965	12,34%	-4 719	-53,70%	7 169	176,23%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů



## Příloha č. 6 Horizontální analýza pasivních položek rozvahy za období 2006 – 2010

Rok	2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
Typ změny	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>735 171</b>	<b>5,43%</b>	<b>824 682</b>	<b>5,78%</b>	<b>-1 137 417</b>	<b>-7,54%</b>	<b>2 009 288</b>	<b>14,40%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 600 398</b>	<b>27,69%</b>	<b>1 171 543</b>	<b>15,88%</b>	<b>-1 058 273</b>	<b>-12,38%</b>	<b>790 913</b>	<b>10,56%</b>
<i><b>Základní kapitál</b></i>	<i><b>1 407 000</b></i>	<i><b>80,40%</b></i>	<i><b>0</b></i>	<i><b>0,00%</b></i>	<i><b>0</b></i>	<i><b>0,00%</b></i>	<i><b>0</b></i>	<i><b>0,00%</b></i>
Základní kapitál	1 407 000	80,40%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i><b>Kapitálové fondy</b></i>	<i><b>-9 282</b></i>	<i><b>-75,77%</b></i>	<i><b>-317 487</b></i>	<i><b>-10693,40%</b></i>	<i><b>231 493</b></i>	<i><b>-73,60%</b></i>	<i><b>83 025</b></i>	<i><b>-100,00%</b></i>
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-9 282	-75,77%	-317 487	-10693,40%	231 493	-73,60%	83 025	-100,00%
<i><b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b></i>	<i><b>108 159</b></i>	<i><b>45,27%</b></i>	<i><b>160 139</b></i>	<i><b>46,14%</b></i>	<i><b>74 451</b></i>	<i><b>14,68%</b></i>	<i><b>35 514</b></i>	<i><b>6,11%</b></i>
Zákonný rez. fond/Nedělitelný fond	108 159	45,27%	160 139	46,14%	74 451	14,68%	35 514	6,11%
<i><b>Výsledek hospodaření minulých let</b></i>	<i><b>-946 802</b></i>	<i><b>-58,57%</b></i>	<i><b>3 042 656</b></i>	<i><b>454,34%</b></i>	<i><b>-585 444</b></i>	<i><b>-15,77%</b></i>	<i><b>674 746</b></i>	<i><b>21,58%</b></i>
Nerozdělený zisk minulých let	-946 802	-58,57%	3 042 656	454,34%	-585 444	-15,77%	674 746	21,58%
			-1 713					
<i><b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</b></i>	<i><b>1 041 323</b></i>	<i><b>48,18%</b></i>	<i><b>765</b></i>	<i><b>-53,51%</b></i>	<i><b>-778 773</b></i>	<i><b>-52,30%</b></i>	<i><b>-2 372</b></i>	<i><b>-0,33%</b></i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-874 426</b>	<b>-11,35%</b>	<b>-313 159</b>	<b>-4,59%</b>	<b>-71 371</b>	<b>-1,10%</b>	<b>1 213 659</b>	<b>18,84%</b>
<i><b>Dlouhodobé závazky</b></i>	<i><b>0</b></i>	<i><b>0,00%</b></i>	<i><b>0</b></i>	<i><b>0,00%</b></i>	<i><b>0</b></i>	<i><b>0,00%</b></i>	<i><b>1 914</b></i>	<i><b>100,00%</b></i>
Odložený daňový závazek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1 914	100,00%
<i><b>Krátkodobé závazky</b></i>	<i><b>-409 148</b></i>	<i><b>-6,36%</b></i>	<i><b>-613 258</b></i>	<i><b>-10,17%</b></i>	<i><b>-71 297</b></i>	<i><b>-1,32%</b></i>	<i><b>1 211 651</b></i>	<i><b>22,68%</b></i>
Závazky z obchodních vztahů	-783 996	-12,60%	-638 157	-11,74%	-309 455	-6,45%	1 794 459	39,98%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	14 665	100,00%	-14 665	-100,00%	533 965	100,00%	-533 965	-100,00%
Závazky k zaměstnancům	-25 925	-64,51%	9 747	68,35%	-2 059	-8,58%	8 700	39,64%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr. pojištění	-21 675	-78,10%	434	7,14%	-234	-3,59%	-858	-13,66%
Stát - daňové závazky a dotace	109 872	281,38%	-90 185	-60,56%	19 911	33,90%	13 824	17,58%
Krátkodobé přijaté zálohy	35 930	159,36%	-26 841	-45,90%	17 659	55,82%	38 098	77,29%
Dohadné účty pasivní	76 828	101,65%	-104 638	-68,66%	11 724	24,54%	-3 168	-5,33%
Jiné závazky	185 153	1536,92%	251 047	127,31%	-342 808	-76,48%	-105 439	-100,00%
<i><b>Bankovní úvěry a výpomoci</b></i>	<i><b>-465 278</b></i>	<i><b>-36,77%</b></i>	<i><b>300 099</b></i>	<i><b>37,51%</b></i>	<i><b>-74</b></i>	<i><b>-0,01%</b></i>	<i><b>94</b></i>	<i><b>0,01%</b></i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	-103 106	-100,00%	0	0,00%	300 000	100,00%	-300 000	-100,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	-362 172	-31,16%	300 099	37,51%	-300 074	-27,28%	300 094	37,51%
<i><b>Časové rozlišení</b></i>	<i><b>9 199</b></i>	<i><b>18,79%</b></i>	<i><b>-33 702</b></i>	<i><b>-57,95%</b></i>	<i><b>-7 773</b></i>	<i><b>-31,78%</b></i>	<i><b>4 716</b></i>	<i><b>28,26%</b></i>
Výdaje příštích období	18 347	125,41%	-25 219	-76,47%	614	7,91%	13 030	155,64%
Výnosy příštích období	-9 148	-26,65%	-8 483	-33,68%	-8 387	-50,22%	-8 314	-100,00%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

## Příloha č. 7 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2006 – 2010

Rok	2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
Typ změny	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ	abs. Δ	% Δ
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>3 630 815</b>	<b>6,32%</b>	<b>3 100 021</b>	<b>5,08%</b>	<b>-23 240 071</b>	<b>-36,22%</b>	<b>16 078 585</b>	<b>39,28%</b>
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	<b>3 213 368</b>	<b>5,89%</b>	<b>3 566 533</b>	<b>6,18%</b>	<b>-22 300 839</b>	<b>-36,38%</b>	<b>15 984 871</b>	<b>40,98%</b>
<b>Obchodní marže</b>	<b>417 447</b>	<b>14,33%</b>	<b>-466 512</b>	<b>-14,00%</b>	<b>-939 232</b>	<b>-32,79%</b>	<b>93 714</b>	<b>4,87%</b>
<b>Výkony</b>	<b>334 668</b>	<b>60,84%</b>	<b>182 992</b>	<b>20,68%</b>	<b>-337 631</b>	<b>-31,62%</b>	<b>-85 994</b>	<b>-11,78%</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	334 668	60,84%	182 992	20,68%	-337 631	-31,62%	-85 994	-11,78%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>194 981</b>	<b>22,78%</b>	<b>6 901</b>	<b>0,66%</b>	<b>-250 377</b>	<b>-23,67%</b>	<b>121 467</b>	<b>15,04%</b>
Spotřeba materiálu a energie	-2 786	-20,67%	2 506	23,43%	-6 466	-48,98%	1 111	16,50%
Služby	197 767	23,47%	4 395	0,42%	-243 911	-23,35%	120 356	15,03%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>557 134</b>	<b>21,36%</b>	<b>-290 421</b>	<b>-9,18%</b>	<b>-1 026 486</b>	<b>-35,71%</b>	<b>-113 747</b>	<b>-6,15%</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>-17 542</b>	<b>-4,53%</b>	<b>-62 352</b>	<b>-16,87%</b>	<b>10 248</b>	<b>3,33%</b>	<b>14 700</b>	<b>4,63%</b>
Mzdové náklady	-14 826	-6,78%	-38 965	-19,10%	1 243	0,75%	8 933	5,37%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2 423	2,68%	11 952	12,86%	-41	-0,04%	358	0,34%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-5 189	-6,78%	-35 415	-49,61%	9 007	25,03%	5 381	11,96%
Sociální náklady	50	3,86%	76	5,65%	39	2,74%	28	1,92%
<b>Daně a poplatky</b>	<b>-286</b>	<b>-19,13%</b>	<b>-186</b>	<b>-15,38%</b>	<b>-32</b>	<b>-3,13%</b>	<b>8 743</b>	<b>882,24%</b>
<b>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	<b>1 129</b>	<b>4,64%</b>	<b>-2 908</b>	<b>-11,42%</b>	<b>609</b>	<b>2,70%</b>	<b>-1 848</b>	<b>-7,97%</b>
<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>-1 585</b>	<b>-38,45%</b>	<b>885</b>	<b>34,88%</b>	<b>135</b>	<b>3,95%</b>	<b>-1 359</b>	<b>-38,21%</b>
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-1 243	-51,79%	870	75,19%	683	33,70%	-2 008	-74,10%
Tržby z prodeje materiálu	-342	-19,86%	15	1,09%	-548	-39,28%	649	76,62%
<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>-1 176</b>	<b>-35,09%</b>	<b>-27</b>	<b>-1,24%</b>	<b>608</b>	<b>28,31%</b>	<b>-1 060</b>	<b>-38,46%</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-879	-53,18%	27	3,49%	1 105	137,95%	-1 794	-94,12%
Prodaný materiál	-297	-17,49%	-54	-3,85%	-497	-36,90%	734	86,35%
<b>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</b>	<b>-725</b>	<b>8,77%</b>	<b>86 167</b>	<b>-958,16%</b>	<b>-395 861</b>	<b>-512,95%</b>	<b>330 086</b>	<b>-103,58%</b>
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>-7 829</b>	<b>-8,36%</b>	<b>-49 607</b>	<b>-57,77%</b>	<b>-3 034</b>	<b>-8,37%</b>	<b>216 244</b>	<b>650,75%</b>
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>9 250</b>	<b>8,34%</b>	<b>-48 792</b>	<b>-40,62%</b>	<b>303 105</b>	<b>424,99%</b>	<b>-111 817</b>	<b>-29,86%</b>
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>557 070</b>	<b>25,47%</b>	<b>-311 045</b>	<b>-11,34%</b>	<b>-948 062</b>	<b>-38,97%</b>	<b>-137 666</b>	<b>-9,27%</b>
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b>	<b>841 719</b>	<b>149,59%</b>	<b>-1 396 468</b>	<b>-99,44%</b>	<b>-2 691</b>	<b>-33,98%</b>	<b>-159</b>	<b>-3,04%</b>
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	841 719	149,59%	-1 396 468	-99,44%	-2 691	-33,98%	-159	-3,04%
<b>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</b>	<b>97 474</b>	<b>100,00%</b>	<b>-82 772</b>	<b>-84,92%</b>	<b>-14 702</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	118 042	100,00%	-89 759	-76,04%	-28 283	-100,00%	0	0,00%
<b>Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti</b>	<b>153 020</b>	<b>100,00%</b>	<b>129 334</b>	<b>84,52%</b>	<b>-136 785</b>	<b>-48,44%</b>	<b>54 431</b>	<b>37,39%</b>
Výnosové úroky	49 646	75,60%	-59 499	-51,60%	-41 677	-74,67%	-8 213	-58,09%
Nákladové úroky	-23 652	-34,83%	213	0,48%	-11 127	-25,02%	-7 667	-23,00%
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>184 450</b>	<b>36,93%</b>	<b>829 526</b>	<b>121,30%</b>	<b>-733 041</b>	<b>-48,44%</b>	<b>-229 834</b>	<b>-29,45%</b>
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>303 927</b>	<b>54,92%</b>	<b>811 687</b>	<b>94,67%</b>	<b>-498 102</b>	<b>-29,84%</b>	<b>-434 126</b>	<b>-37,07%</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>621 952</b>	<b>122,81%</b>	<b>-1 560 688</b>	<b>-138,31%</b>	<b>-117 814</b>	<b>27,25%</b>	<b>149 156</b>	<b>-27,11%</b>
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>137 699</b>	<b>25,89%</b>	<b>-157 968</b>	<b>-23,60%</b>	<b>-287 103</b>	<b>-56,13%</b>	<b>13 862</b>	<b>6,18%</b>
splatná	137 699	25,89%	-157 968	-23,60%	-287 103	-56,13%	11 948	5,32%
odložená	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1 914	100,00%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>1 041 323</b>	<b>48,18%</b>	<b>-1 713 765</b>	<b>-53,51%</b>	<b>-778 773</b>	<b>-52,30%</b>	<b>-2 372</b>	<b>-0,33%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>1 041 323</b>	<b>48,18%</b>	<b>-1 713 765</b>	<b>-53,51%</b>	<b>-778 773</b>	<b>-52,30%</b>	<b>-2 372</b>	<b>-0,33%</b>

Výsledek hospodaření před zdaněním	1 179 022	43,78%	-1 871 733	-48,34%	-1 065 876	-53,28%	11 490	1,23%
------------------------------------	-----------	--------	------------	---------	------------	---------	--------	-------

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

## Příloha č. 8 Vertikální analýza aktivních položek rozvahy za období 2006 – 2010

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>32,02%</b>	<b>41,45%</b>	<b>40,11%</b>	<b>48,11%</b>	<b>41,99%</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>0,47%</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,43%</i>	<i>0,39%</i>	<i>0,29%</i>
Zřizovací výdaje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ocenitelná práva	0,47%	0,39%	0,42%	0,39%	0,29%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>2,28%</i>	<i>2,21%</i>	<i>2,10%</i>	<i>0,22%</i>	<i>0,18%</i>
Pozemky	2,02%	1,91%	1,81%	0,00%	0,00%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0,25%	0,29%	0,28%	0,21%	0,16%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>29,27%</i>	<i>38,84%</i>	<i>37,59%</i>	<i>47,50%</i>	<i>41,52%</i>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	29,25%	38,83%	37,55%	46,12%	40,39%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,02%	0,02%	0,02%	1,27%	1,13%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,02%	0,11%	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>67,94%</b>	<b>58,48%</b>	<b>59,82%</b>	<b>51,84%</b>	<b>57,93%</b>
<i>Zásoby</i>	<i>2,97%</i>	<i>2,64%</i>	<i>2,39%</i>	<i>1,86%</i>	<i>1,75%</i>
Materiál	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Zboží	2,95%	2,62%	2,37%	1,85%	1,74%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,01%</i>	<i>1,05%</i>	<i>0,24%</i>	<i>0,41%</i>
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,52%	0,10%	0,40%
Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,00%	0,52%	0,14%	0,00%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>49,59%</i>	<i>52,69%</i>	<i>50,01%</i>	<i>42,32%</i>	<i>50,95%</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	47,46%	49,46%	48,20%	40,11%	48,96%
Pohledávky ovládající a řídicí osoba	0,20%	0,00%	0,31%	0,11%	0,02%
Stát - daňové pohledávky	1,49%	1,61%	0,69%	1,17%	1,63%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,05%	0,06%	0,01%	0,03%	0,01%
Dohadné účty aktivní	0,21%	0,30%	0,17%	0,18%	0,17%
Jiné pohledávky	0,18%	1,27%	0,64%	0,73%	0,16%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>15,25%</i>	<i>3,15%</i>	<i>6,38%</i>	<i>7,42%</i>	<i>4,83%</i>
Peníze	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Účty v bankách	4,46%	1,31%	3,21%	4,64%	1,10%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	10,79%	1,84%	3,17%	2,77%	3,72%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,07%</b>
Náklady příštích období	0,03%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Příjmy příštích období	0,01%	0,05%	0,06%	0,03%	0,07%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

## Příloha č. 9 Vertikální analýza pasivních položek rozvahy za období 2006 – 2010

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>42,71%</b>	<b>51,73%</b>	<b>56,67%</b>	<b>53,70%</b>	<b>51,90%</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>12,93%</i>	<i>22,13%</i>	<i>20,92%</i>	<i>22,63%</i>	<i>19,78%</i>
Základní kapitál	12,93%	22,13%	20,92%	22,63%	19,78%
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>0,09%</i>	<i>0,02%</i>	<i>-2,08%</i>	<i>-0,60%</i>	<i>0,00%</i>
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,09%	0,02%	-2,08%	-0,60%	0,00%
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>1,77%</i>	<i>2,43%</i>	<i>3,36%</i>	<i>4,17%</i>	<i>3,87%</i>
Zákonný rez. fond/Nedělitelný fond	1,77%	2,43%	3,36%	4,17%	3,87%
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>11,95%</i>	<i>4,69%</i>	<i>24,60%</i>	<i>22,41%</i>	<i>23,82%</i>
Nerozdělený zisk minulých let	11,95%	4,69%	24,60%	22,41%	23,82%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</i>	<i>15,97%</i>	<i>22,45%</i>	<i>9,87%</i>	<i>5,09%</i>	<i>4,43%</i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>56,93%</b>	<b>47,86%</b>	<b>43,17%</b>	<b>46,18%</b>	<b>47,97%</b>
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,01%</i>
Odložený daňový závazek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>47,57%</i>	<i>42,25%</i>	<i>35,88%</i>	<i>38,30%</i>	<i>41,07%</i>
Závazky z obchodní vztahů	45,97%	38,10%	31,79%	32,17%	39,36%
Závazky ke společníkům, členům držstva a k účastníkům sdružení	0,00%	0,10%	0,00%	3,83%	0,00%
Závazky k zaměstnancům	0,30%	0,10%	0,16%	0,16%	0,19%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr. pojištění	0,21%	0,04%	0,04%	0,05%	0,03%
Stát - daňové závazky a dotace	0,29%	1,04%	0,39%	0,56%	0,58%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,17%	0,41%	0,21%	0,35%	0,55%
Dohadné účty pasivní	0,56%	1,07%	0,32%	0,43%	0,35%
Jiné závazky	0,09%	1,38%	2,97%	0,76%	0,00%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>9,35%</i>	<i>5,61%</i>	<i>7,29%</i>	<i>7,88%</i>	<i>6,89%</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,76%	0,00%	0,00%	2,15%	0,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	8,59%	5,61%	7,29%	5,73%	6,89%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>0,36%</i>	<i>0,41%</i>	<i>0,16%</i>	<i>0,12%</i>	<i>0,13%</i>
Výdaje příštích období	0,11%	0,23%	0,05%	0,06%	0,13%
Výnosy příštích období	0,25%	0,18%	0,11%	0,06%	0,00%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

## Příloha č. 10 Poměrové ukazatelé finanční analýzy za období 2006 – 2010

### Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	(2.6)	42,712%	51,730%	56,666%	53,701%	51,896%
Stupeň krytí stálých aktiv	(2.7)	135,753%	124,801%	141,290%	116,086%	123,609%
Podíl stálých aktiv		32,024%	41,450%	40,106%	48,111%	41,994%
Podíl oběžných aktiv		67,937%	58,483%	59,824%	51,842%	57,932%
Podíl zásob		2,965%	2,637%	2,388%	1,859%	1,747%
Majetkový koeficient	(2.8)	234,125%	193,313%	176,472%	186,217%	192,693%
Ukazatel celkové zadluženosti	(2.9)	56,926%	47,863%	43,172%	46,180%	47,970%
Dlouhodobá zadluženost	(2.10)	0,762%	0,000%	0,000%	2,150%	0,012%
Běžná zadluženost	(2.11)	56,164%	47,863%	43,172%	44,030%	47,958%
Ukazatel zadlužení vlastního kapitálu	(2.12)	133,278%	92,525%	76,186%	85,994%	92,435%
Úrokové krytí	(2.13)	4066,302%	8850,672%	4599,206%	2903,645%	3785,785%
Úrokové zatížení	(2.14)	2,459%	1,130%	2,174%	3,444%	2,641%
Úvěrová zadluženost	(2.15)	21,894%	10,841%	12,865%	14,681%	13,280%
Doba návratnosti úvěru (dny)	(2.16)	209	90	262	540	544

### Ukazatele Rentability

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	(2.34)	20,41%	27,45%	13,55%	6,94%	6,09%
ROCE	(2.35)	46,94%	53,07%	23,91%	12,42%	11,73%
ROE	(2.36)	37,40%	43,40%	17,41%	9,48%	8,55%
ROS	(2.37)	3,65%	4,98%	2,23%	1,67%	1,21%
Rentabilita nákladů	(2.38)	3,79%	5,24%	2,28%	1,70%	1,23%

### Ukazatele likvidity

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
Celková likvidita	(2.17)	1,21	1,22	1,39	1,18	1,21
Pohotová likvidita	(2.18)	1,16	1,17	1,33	1,14	1,17
Okamžitá likvidita	(2.19)	0,27	0,07	0,15	0,17	0,10
Podíl pohledávek na oběžných aktivech	(2.20)	73,1903%	90,1126%	85,3509%	82,1052%	88,6499%
Podíl zásob na oběžných aktivech	(2.21)	4,3649%	4,5086%	3,9915%	3,5866%	3,0151%
Krytí závazků CF	(2.22)	18,7217%	-26,7330%	9,4754%	1,3865%	-4,0242%
ČPK	(2.23)	1 592 939	1 515 037	2 512 922	1 090 085	1 592 051
Poměrový ukazatel likvidity	(2.24)	17,3293%	18,1595%	27,8357%	15,0700%	17,2166%
Stupeň krytí dhdb maj. vlastním kapitálem	(2.25)	1,33	1,25	1,41	1,12	1,24
Ukazatel podkapitalizování	(2.26)	1,36	1,25	1,41	1,16	1,24

**Ukazatele aktivity**

<b>Ukazatel</b>	<b>Vzorec</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Obrátka celkových aktiv	(2.27)	4,38	4,51	4,43	3,05	3,66
Doba obratu aktiv (dny)	(2.29)	83	80	82	119	99
Doba obratu zásob (dny)	(2.30)	3	3	2	3	2
Doba obratu pohledávek (dny)	(2.31)	41	43	42	51	51
Doba obratu závazků (dny)	(2.32)	47	39	36	55	48

**Průměrné hodnoty ukazatelů za odvětví - G**

<b>Ukazatel</b>	<b>Vzorec</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	(2.6)	36,52%	34,16%	40,72%	39,98%	40,57%
ROA	(2.34)	7,17%	8,56%	9,27%	4,98%	5,10%
ROE	(2.36)	12,06%	16,20%	14,35%	6,87%	9,86%
Celková likvidita	(2.17)	1,34	1,34	1,19	1,26	1,42
Pohotovná likvidita	(2.18)	0,87	0,87	0,9	0,83	0,98
Okamžitá likvidita	(2.19)	0,16	0,15	0,13	0,15	0,19
Obrátka celkových aktiv	(2.27)	2,46	2,58	2,74	2,37	2,29

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů, průměrné hodnoty převzaty z finančních analýz MPO

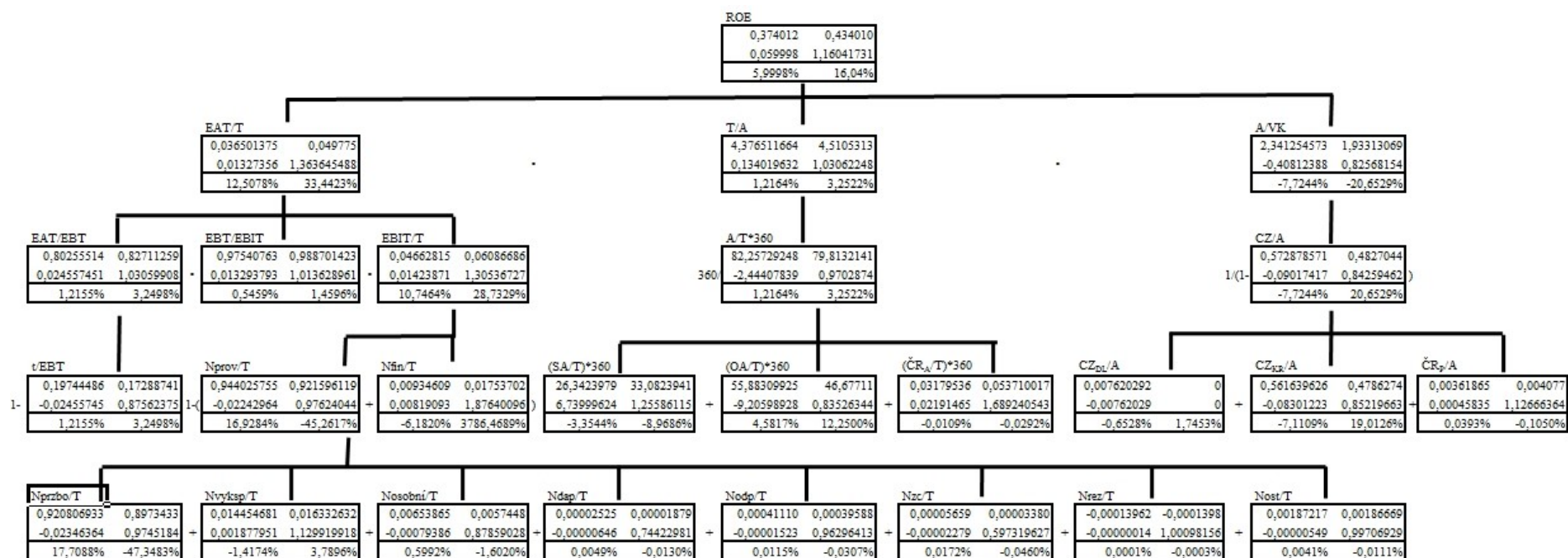
**Příloha č. 11 Vstupní data pro analýzu odchylek (hodnoty dílčích ukazatelů) 2006 - 2010**

<b>Ukazatel</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>t/EBT</b>	19,7445%	17,2887%	25,5681%	24,0083%	25,1819%
<b>EBT/EBIT</b>	97,5408%	98,8701%	97,8257%	96,5561%	97,3585%
<b>N<sub>przbo</sub>/T</b>	92,0807%	89,7343%	91,6794%	91,7827%	94,0538%
<b>N<sub>vvksp</sub>/T</b>	1,4455%	1,6333%	1,5819%	1,9000%	1,5888%
<b>N<sub>osob</sub>/T</b>	0,6539%	0,5745%	0,4595%	0,7472%	0,5683%
<b>N<sub>dap</sub>/T</b>	0,0025%	0,0019%	0,0015%	0,0023%	0,0166%
<b>N<sub>odp</sub>/T</b>	0,0411%	0,0396%	0,0337%	0,0545%	0,0365%
<b>N<sub>zc</sub>/T</b>	0,0057%	0,0034%	0,0032%	0,0065%	0,0029%
<b>N<sub>rez</sub>/T</b>	-0,0140%	-0,0140%	0,1154%	-0,7499%	0,0195%
<b>N<sub>ost</sub>/T</b>	0,1872%	0,1867%	0,1067%	0,8810%	0,4492%
<b>N<sub>fin</sub>/T</b>	0,9346%	1,7537%	2,9605%	3,0978%	1,6023%
<b>(SA/T)·360</b>	26,3424	33,082394	32,58195	56,865337	41,2729
<b>(OA/T)·360</b>	55,8831	46,67711	48,6008	61,274792	56,9377
<b>(ČR<sub>A</sub>/T)·360</b>	0,031795	0,05371	0,056371	0,0548667	0,073327
<b>CZ<sub>DI</sub>/A</b>	0,7620%	0,0000%	0,0000%	2,1501%	0,0120%
<b>CZ<sub>KR</sub>/A</b>	56,1640%	47,8627%	43,1718%	44,0295%	47,9580%
<b>ČR<sub>P</sub>/A</b>	0,3619%	0,4077%	0,1621%	0,1196%	0,1341%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

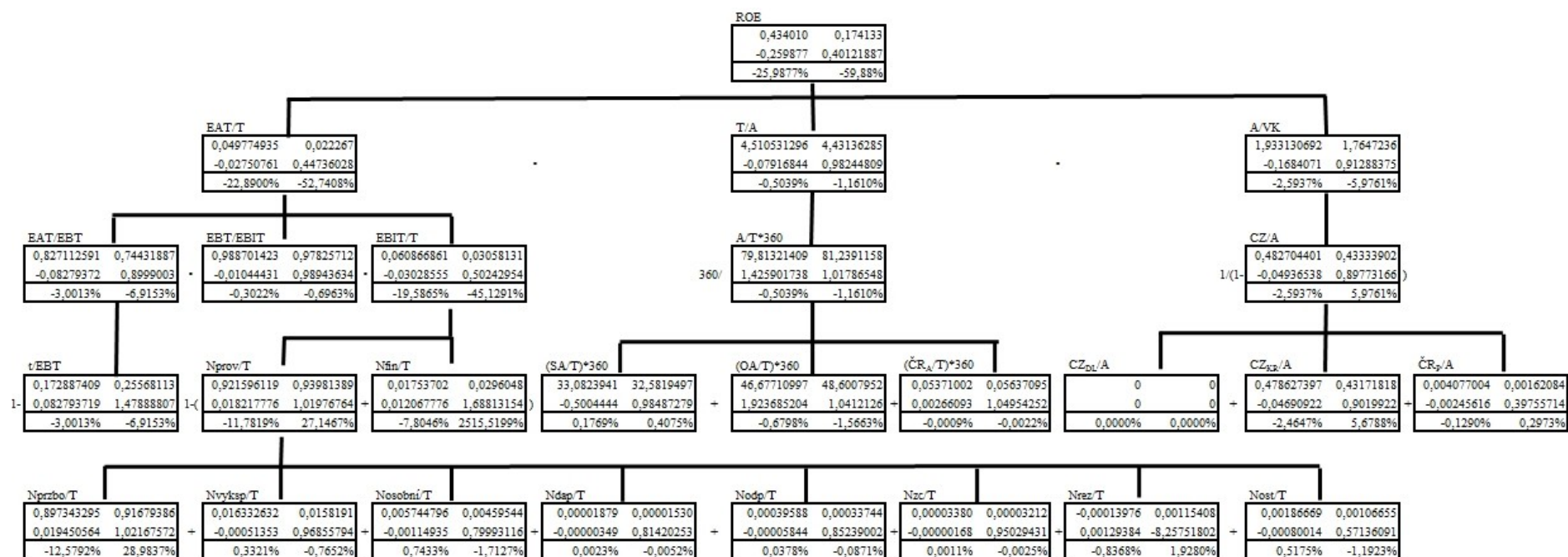


## Příloha č. 12 Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2006 – 2007



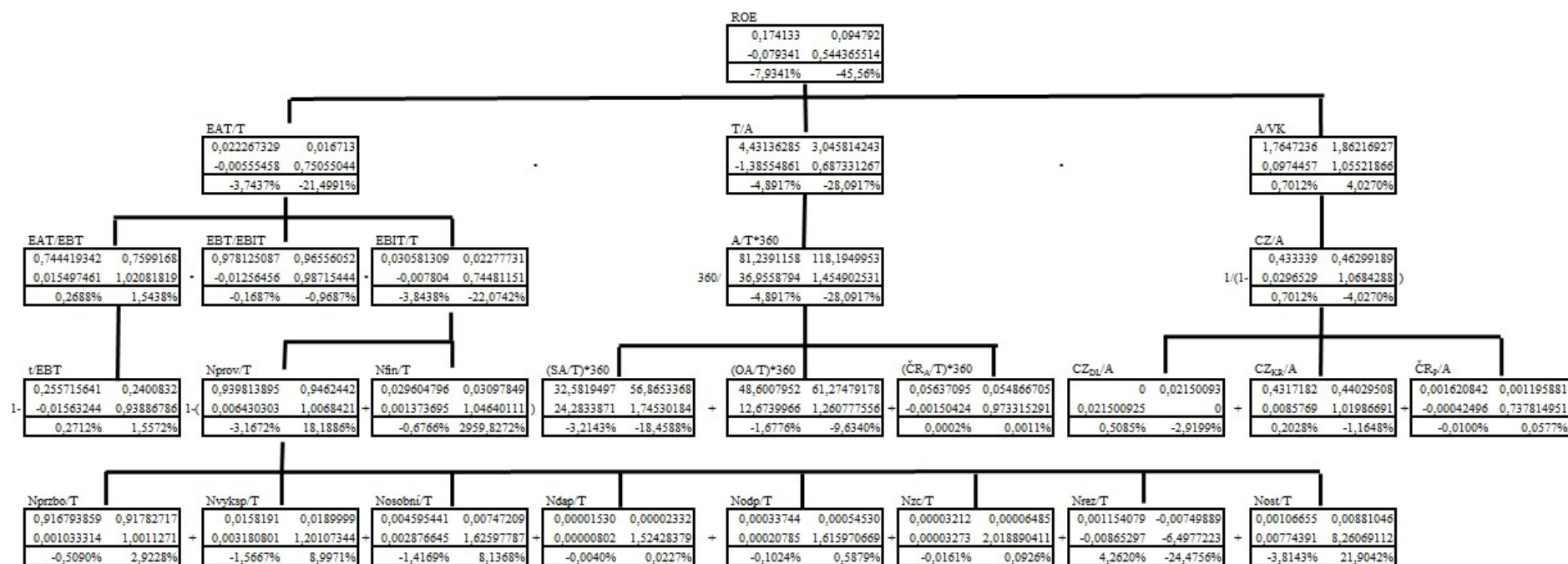
Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

# Příloha č. 13 Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2007 – 2008



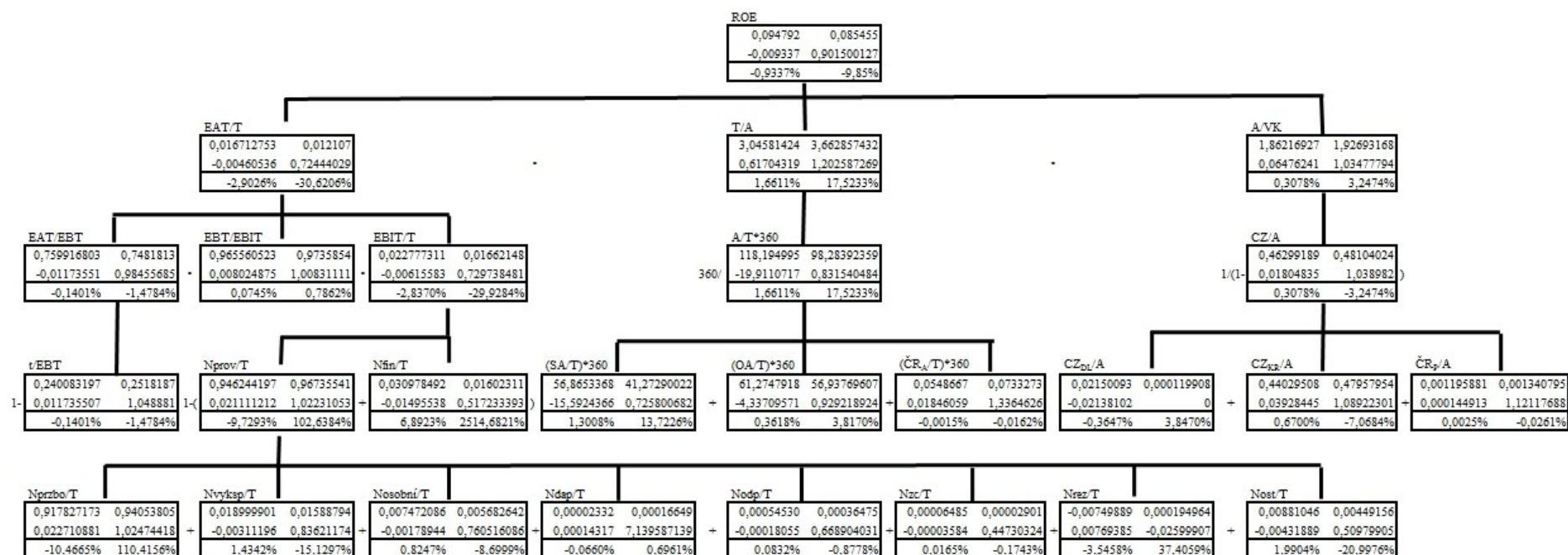
Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

# Příloha č. 14 Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2008 – 2009



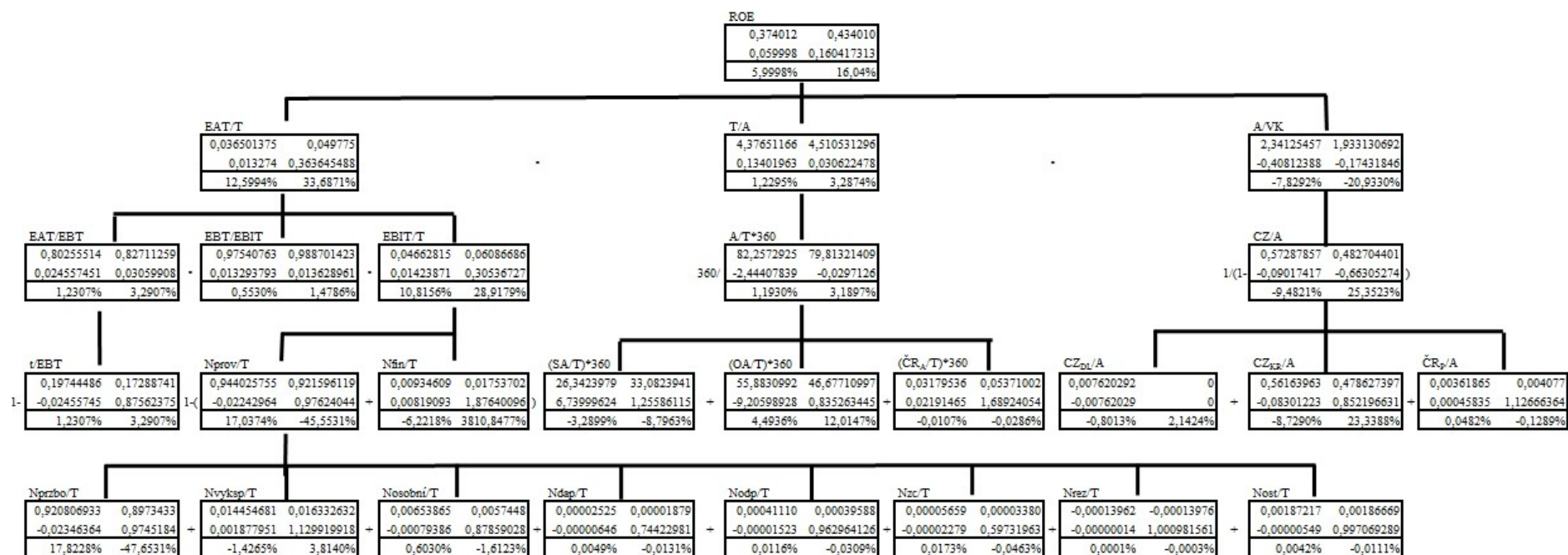
Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

# Příloha č. 15 Pyramidový rozklad logaritmická metoda 2009 – 2010



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

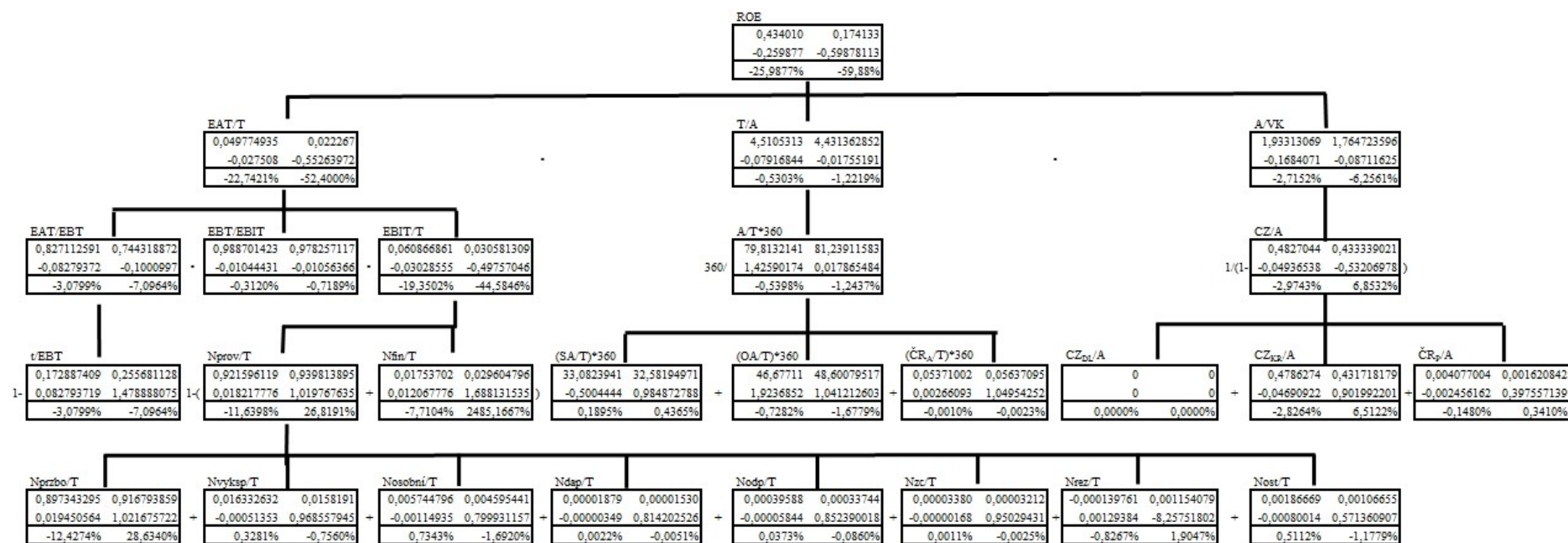
# Příloha č. 16 Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2006 – 2007



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

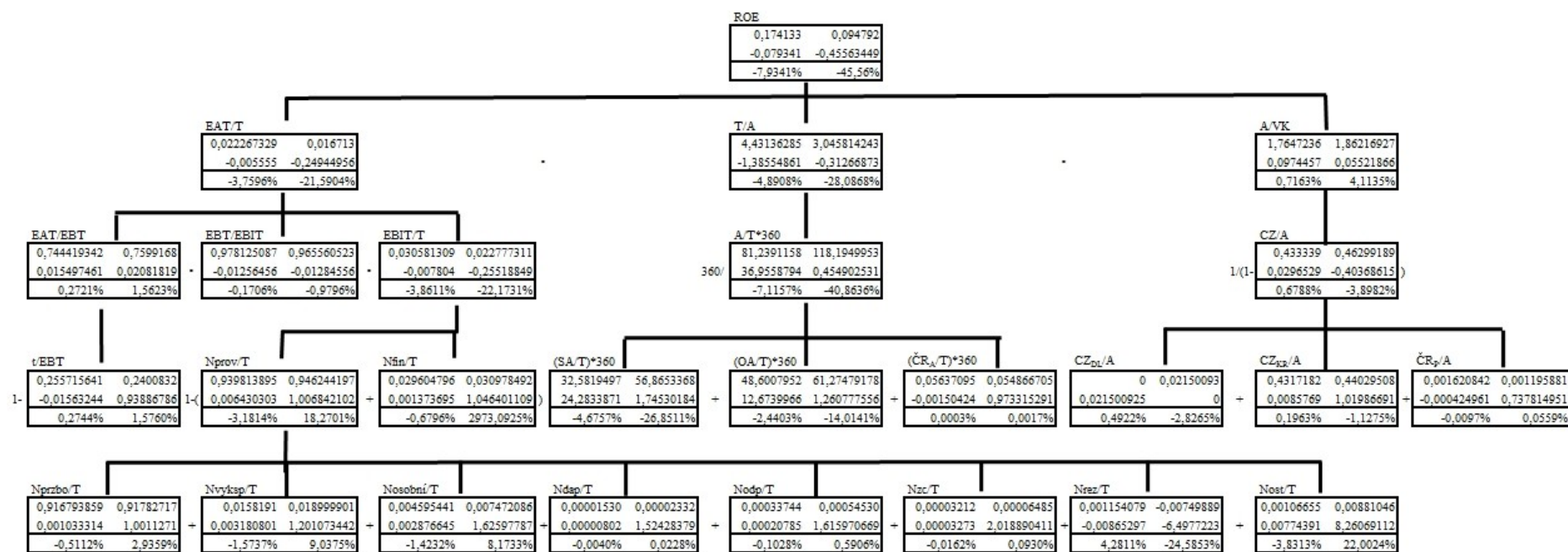


# Příloha č. 17 Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2007 – 2008



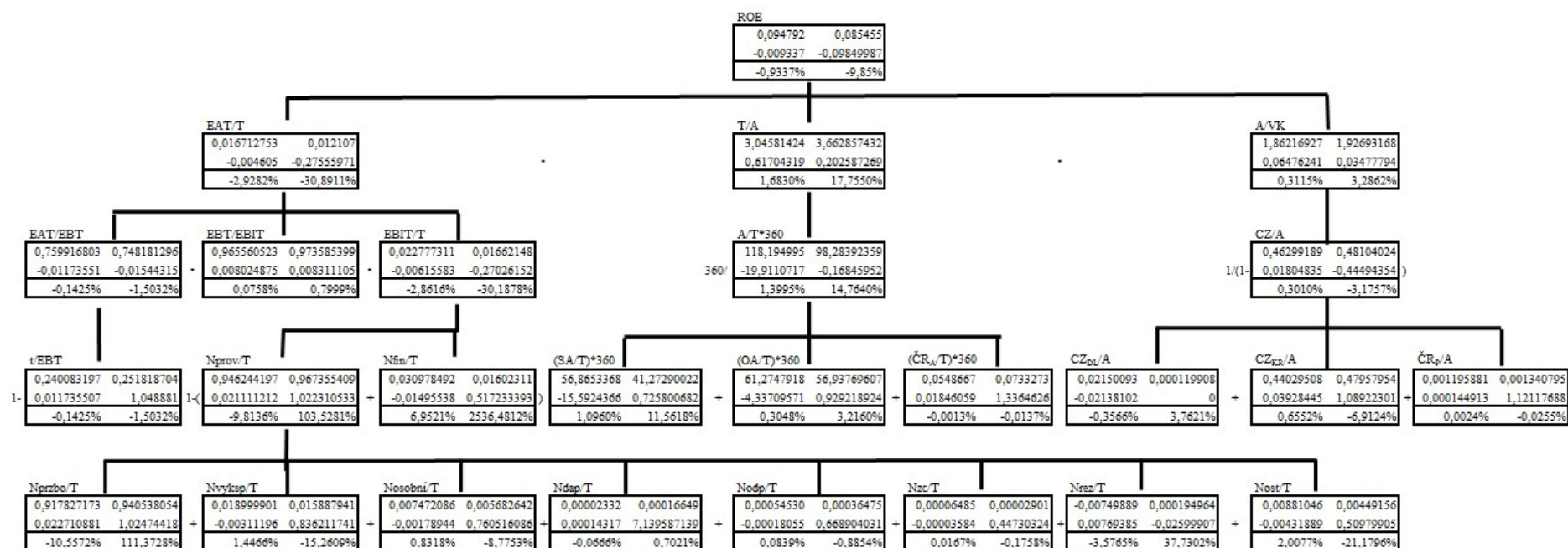
Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

# Příloha č. 18 Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2008 – 2009



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

# Příloha č. 19 Pyramidový rozklad funkcionální metoda 2009 – 2010



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění